



**“REAKSI PASAR MODAL TERHADAP  
PELANTIKAN JOKOWI-MA'RUF SEBAGAI  
PRESIDEN DAN WAKIL PRESIDEN”**

*(Event Study Pada Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia)*

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**

**Pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh**

**Muhammad Al Kayyisu**

**7311415205**

**JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

**2020**

### PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 30 Juli 2020

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen

Pembimbing



Dorojatun Prihandono, S.E., M.M., Ph.D.

NIP 197311092005011001



Dr. Dwi Cahyaningdyah, S.E., M.Si.

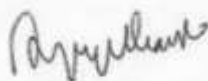
NIP 197504042006042001

### PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:


Hari : Kamis  
Tanggal : 27 Agustus 2020

Penguji I



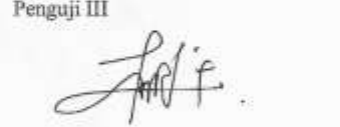
Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.  
NIP 197507262000121001

Penguji II



Andri Wijayanto, S.E., M.M.  
NIP 198306172008121003

Penguji III



Dr. Dwi Cahyaningdyah, S.E., M.Si.  
NIP 197504042006042001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Ferry Yanto, M.B.A., Ph.D.  
NIP 196307181987021001

### PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Al Kayyisu  
NIM : 7311415205  
Tempat Tanggal Lahir : Semarang, 09 Oktober 1997  
Alamat : Jl. Mulawarman II no.13c RT.003/004 Pedalangan,

Banyumanik Semarang.

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 20 Agustus 2020



Muhammad Al Kayyisu

NIM 7311415205

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto

1. Kesabaran adalah kunci kesuksesan. (Bill Gates)
2. Anda lebih baik mencoba sesuatu kemudian gagal, daripada tidak melakukannya sama sekali. (Mark Zuckerberg)
3. Terlalu memperdulikan apa yang orang pikirkan dan kau akan selalu menjadi tahanan mereka. (Lao Tzu)

### Persembahan

1. Ibuku tercinta yang senantiasa selalu mendoakan, memberi dukungan dan motivasi untuk menjadikan penulis pribadi yang lebih baik serta menggapai masa depan.
2. Almamaterku Universitas Negeri Semarang.

## PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala limpahan karunia dan petunjuk-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Skripsi dengan judul “**Reaksi Pasar Modal Terhadap Pelantikan Jokowi-Ma’ruf Sebagai Presiden Dan Wakil Presiden** (*Event Study* Pada Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia)” disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menempuh Program S1 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Penulis menyadari bahwa dalam proses penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan dan bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas untuk menuntut ilmu di Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas untuk mengikuti pendidikan program studi Manajemen S1 di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Dorajatun Prihandono, S.E., M.M., Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin peneliti untuk menyusun skripsi ini.
4. Dr. Dwi Cahyaningdyah, S.E., M.Si., dosen pembimbing skripsi yang telah berkenan meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan dan bantuan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.

5. Seluruh dosen Jurusan Manajemen yang memberikan bekal ilmu pengetahuan kepada penulis selama proses program studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
6. Ibu saya yang tiada henti selalu mendoakan serta dukungan setiap waktu.
7. Seluruh teman-teman Manajemen UNNES 2015 dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Kepada semua pihak yang telah berjasa membantu penulis dalam penyelesaian skripsi ini, semoga mendapatkan balasan dan kebaikan yang berlipat ganda dari Allah SWT dan semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak. *Aamiinn*

Akhir kata, penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan dalam penyelesaian skripsi ini, untuk itu kritik dan saran yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan.

Semarang, 20 Agustus 2020



Penulis

## SARI

**Kayyisu, Muhammad Al.** 2020. “Reaksi Pasar Modal Terhadap Pelantikan Jokowi-Ma’ruf Sebagai Presiden Dan Wakil Presiden (*Event Study* Pada Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Dr. Dwi Cahyaningdyah, S.E., M.Si.

**Kata Kunci:** *Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity, Average Security Return Variability*

Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara. Pasar modal tidak akan lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun non-ekonomi. Peristiwa tertentu kerap menjadi faktor pemicu utama fluktuasi harga saham di bursa efek dunia. Informasi yang relevan bagi investor akan sangat membantu dalam menilai prospek kinerja emiten sehingga para investor memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* atas dana yang telah atau akan diinvestasikan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *average abnormal return, average trading volume activity* dan *average security return variability* antara sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma’ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.

Metode *purposive sampling* digunakan untuk menentukan jumlah sampel sebanyak 42 perusahaan. Periode penelitian terbatas pada t-7 sebelum peristiwa dan t+7 setelah peristiwa. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* dan *average security return variability* antara sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma’ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden. Sedangkan pada *average trading volume activity* terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma’ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.

Kesimpulan dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan pada *average abnormal return* dan *average security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa, yang artinya  $H_0$  dan  $H_3$  ditolak. Sedangkan terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah, yang artinya  $H_2$  diterima. Berdasarkan hasil penelitian, disarankan bagi peneliti selanjutnya apabila menggunakan variabel yang sama untuk mengukur reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa, maka peneliti harus lebih teliti dalam memilih suatu peristiwa atau *event study* yang sedang ramai diperbincangkan, dan diperhatikan juga dalam periode penelitian apakah terdapat peristiwa lain yang dapat berpengaruh terhadap pasar atau tidak. Bagi praktisi, disarankan agar dapat menganalisis informasi yang didapat secara tepat terkait harga saham dan kandungan informasi apakah merupakan *good news* atau *bad news*, agar memperoleh *feedback* yang diinginkan.



## ***ABSTRACT***

**Kayyisu, Muhammad Al.** 2020. "*Capital Market Reaction To Jokowi-Ma'ruf's Inauguration As President and Vice President (Event Study on The LQ-45 Index on The Indonesian Stock Exchange)*". Final Project. Management Department. Faculty Of Economics. Universitas Negeri Semarang. Advisor: Dr. Dwi Cahyaningdyah, S.E., M.Si.

Keywords: *Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity, Average Security Return Variability*

The capital market as one of the economic instruments has a large role in the economy of a country. The capital market will not be separated from various environment influences, both economic and non-economic environments. Certain events are often the main triggering factors for fluctuations in stock prices on world stock exchange. Information that is relevant to investors will be very helpful in assessing the prospects of the issuer's performances so that investors have a picture of the risk and expected returns on funds that have been or will be invested. The purpose of this study is to determine whether there are difference in average abnormal return, average trading volume activity and average security return variability between before and after the inauguration of Jokowi-Ma'ruf as President and Vice President.

The purposive sampling method was used to determine the total sample of 42 companies. The study period was limited to t-7 before the event and t+7 after the event. The test equipment used in this study was thw Wilcoxon Signed Rank Test.

The result showed that there was no significant difference in average abnormal return and average security return variability between before and after the inauguration of Jokowi-Ma'ruf as Presiden and Vice President. While in the average trading volume activity there is significant difference between before and after the inauguration of Jokowi-Ma'ruf as President and Vice President.

The conclusion of this study is that there is no difference in average abnormal return and average security return variability before and after events, which means that Ha1 and Ha3 are rejected. While there are difference in average trading volume activity before and after, which means that Ha2 is accepted. Based on the results of the study, it is recommended for further reasearchers when using the same variable to measure the capital market reaction to an event, the researcher must be more careful in choosing an event that is being discussed, and also pay attention in the study period whether there are other events can affect the market or not. For practitioners, it is recommended to be able to analyze information obtained precisely related to stock prices and information content whether it is good news or bad news, in oreder to obtain the desired feedback.

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING .....</b>	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>PRAKATA .....</b>	<b>vi</b>
<b>SARI .....</b>	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xvi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Identifikasi Masalah .....	8
1.3 Cakupan Masalah .....	9
1.4 Perumusan Masalah .....	10

1.5 Tujuan Penelitian .....	10
1.6 Manfaat Penelitian .....	11
1.7 Orisinalitas Penelitian .....	12
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN .....</b>	<b>13</b>
2.1 Kajian Teori Utama .....	13
2.1.1 <i>Efficiency Market Hypothesis</i> .....	13
2.2 Variabel Penelitian .....	19
2.2.1 <i>Return Saham</i> .....	19
2.2.2 <i>Abnormal Return</i> .....	20
2.2.3 <i>Trading Volume Activity</i> .....	21
2.2.4 <i>Security Return Variability</i> .....	21
2.3 Penelitian Terdahulu .....	22
2.4 Kerangka Berfikir .....	31
2.4.1 Pelantikan Jokowi-Ma'ruf dan <i>Abnormal Return</i> .....	31
2.4.2 Pelantikan Jokowi-Ma'ruf dan <i>Trading Volume Activity</i> .....	32
2.4.3 Pelantikan Jokowi-Ma'ruf dan <i>Security Return Variability</i> .....	33
2.5 Hipotesis Penelitian .....	34
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>37</b>
3.1 Jenis dan Metode Penelitian .....	37
3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel .....	38
3.2.1 Populasi .....	38
3.2.2 Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	38
3.3 Variabel Penelitian .....	39

3.3.1 <i>Abnormal Return (AR)</i> .....	39
3.3.2 <i>Trading Volume Activity (TVA)</i> .....	40
3.3.3 <i>Security Return Variability (SRV)</i> .....	41
3.4 Teknik Pengolahan Data dan Analisis Data .....	43
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	45
3.4.2 Uji Normalitas .....	45
3.5 Pengujian Hipotesis .....	46
3.5.1 Uji <i>Paired Sample T-Test</i> (Uji Sampel berpasangan) .....	47
3.5.2 Uji <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i> .....	48
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>49</b>
4.1 Hasil Penelitian .....	49
4.1.1 Deskripsi Penelitian .....	49
4.1.2 Statistik Deskriptif .....	51
4.2 Analisis Data Uji Normalitas .....	53
4.2.1 Analisis Data Uji Normalitas <i>Average Abnormal Return</i> .....	54
4.2.2 Analisis Data Uji Normalitas <i>Average Security Return variability</i> .....	55
4.2.3 Analisis Data Uji Normalitas <i>Average Trading Volume Activity</i> .....	55
4.3 Pengujian Hipotesis .....	56
4.3.1 Pengujian Hipotesis Alternatif 1 (Ha1) .....	56
4.3.2 Pengujian Hipotesis Alternatif 2 (Ha2) .....	57
4.3.3 Pengujian Hipotesis Alternatif 3 (Ha3) .....	59
4.4 Pembahasan .....	60

4.4.1 Perbedaan <i>Average Abnormal Return</i> Antara Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pelantikan Jokowi-Ma'ruf Sebagai Presiden Dan Wakil Presiden .....	61
4.4.2 Perbedaan <i>Average Trading Volume Activity</i> Antara Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pelantikan Jokowi-Ma'ruf Sebagai Presiden Dan Wakil Presiden .....	62
4.4.3 Perbedaan <i>Average Security Return Variability</i> Antara Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pelantikan Jokowi-Ma'ruf Sebagai Presiden Dan Wakil Presiden .....	64
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>65</b>
5.1 Simpulan .....	66
5.2 Saran .....	66
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>67</b>
LAMPIRAN .....	76

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	22
Tabel 4.1 Penyaringan Objek Penelitian .....	50
Tabel 4.2 <i>Output</i> Statistika Deskriptif .....	51
Tabel 4.3 Uji Normalitas <i>Average Abnormal Return</i> .....	53
Tabel 4.4 Uji Normalitas <i>Average Security Return Variability</i> .....	54
Tabel 4.5 Uji Normalitas <i>Average Trading Volume Activity</i> .....	55
Tabel 4.6 Uji <i>Wilcoxon</i> AAR Sebelum dan Sesudah .....	56
Tabel 4.7 Uji <i>Wilcoxon</i> ATVA Sebelum dan Sesudah .....	57
Tabel 4.8 Uji <i>Wilcoxon</i> ASRV Sebelum dan Sesudah .....	59
Tabel 4.9 Hasil Penelitian .....	59

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Data Indeks LQ-45 dan Volume Perdagangan .....	5
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir Konseptual .....	35
Gambar 3.1 <i>Event Window</i> .....	44

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data <i>Close Price</i> dan Volume .....	77
Lampiran 2. Data <i>Average Abnormal Return</i> .....	88
Lampiran 3. Data <i>Average Trading Volume Activity</i> .....	99
Lampiran 4. Data <i>Average Security Return Variability</i> .....	110



## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal sebagai salah satu penggerak perekonomian suatu negara dimana pasar modal dijadikan tolak ukur dari perekonomian negara tersebut (Lawrence, 2013). Kestabilan perekonomian suatu negara berpengaruh terhadap kinerja di dalam pasar modal negara tersebut, begitu pula dengan pasar modal Indonesia (Ningsih & Cahyaningdyah, 2014). Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka Panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Obligasi (*Bond*) merupakan suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati (Hartono, 2017).

Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan dimasa mendatang serta kualitas dari manajemennya. Jika calon investor meragukan kualitas dari manajemen, keraguan ini dapat tercermin di harga surat berharga yang turun. Dengan demikian pasar modal dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung pengukur kualitas manajemen (Hartono, 2017).

Salah satu motivasi investor melakukan investasi di pasar modal adalah untuk mendapatkan *return*. *Return* yang ditawarkan dari investasi di pasar modal tidak terlepas dari risiko yang harus ditanggung, karena keuntungan dan risiko memiliki sifat linear atau searah (Fahmi & Hadi, 2011). Semakin besar keuntungan yang diperoleh investor semakin besar pula risiko yang harus ditanggung, begitu pula dengan sebaliknya semakin kecil keuntungan yang diperoleh semakin kecil pula risiko yang ditanggung. Oleh karena itu investor membutuhkan informasi yang relevan dalam mengambil keputusan investasi. Dengan informasi yang cukup investor akan membentuk portofolio untuk memaksimalkan return pada risiko yang mampu ditanggungnya (Murtini & Widyatmadja, 2011).

Pasar modal tidak akan lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non-ekonomi. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau dividen perusahaan selalu mendapat tanggapan dari pelaku pasar di pasar modal. Selain itu perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal (Nurhaeni, 2009).

Investor pasti akan berusaha untuk mencari *return* dan keuntungan sebesar mungkin, tetapi dalam pasar yang kompetitif, harga akan dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran untuk mencapai suatu titik keseimbangan pasar/ekuilibrium (Hartono, 2017). Titik ekuilibrium pasar mencerminkan

keepakatan antara semua partisipan pasar mengenai nilai suatu aktiva dari informasi yang telah ada. Suatu informasi baru yang masuk dan direspon oleh pasar dapat menciptakan suatu titik keseimbangan pasar/ekuilibrium yang baru. Informasi-informasi yang masuk kedalam pasar dapat bersifat ekonomi dan non-ekonomi, baik dari dalam maupun luar negeri. Informasi baru tersebut akan masuk ke dalam pasar dan di analisis serta di interpretasikan oleh investor (Sabina & Sulasmiyati, 2017).

Sebuah titik ekuilibrium baru akan bertahan sampai ada suatu informasi baru lain yang merubahnya (Hartono, 2017). Sehubungan dengan hal tersebut, para investor akan berlomba-lomba untuk mencari informasi- informasi yang relevan dengan pasar. Jejaring sosial memberikan peluang bagi investor untuk memperluas informasi (Wahyono et al., 2017). Informasi disediakan oleh pasar yang sama tetapi akan direspon secara berbeda oleh investor (Rahayu, 2017). Hal tersebut memunculkan hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis/ EMH*) (Sabina & Sulasmiyati, 2017). Kemudahan dalam mengakses informasi menjadi kunci terciptanya sebuah pasar yang efisien. Sebuah pasar yang efisien, berarti kemudahan memperoleh informasi dan informasi tersebut diperoleh dengan murah. Hal tersebut memungkinkan tidak ada investor yang dapat mengambil keuntungan dengan informasi yang dimilikinya (Tandelilin, 2010). Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua surat berharga yang diperdagangkan mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik informasi masa lalu maupun informasi yang merupakan opini atau pendapat rasional beredar di pasar yang dapat mempengaruhi perubahan harga, misalnya jika banyak investor di pasar berpikir demikian, harga

saham akan naik, informasi tersebut akan tercermin dari perubahan harga saham yang cenderung naik (Cahyaningdyah & Witiastuti, 2010).

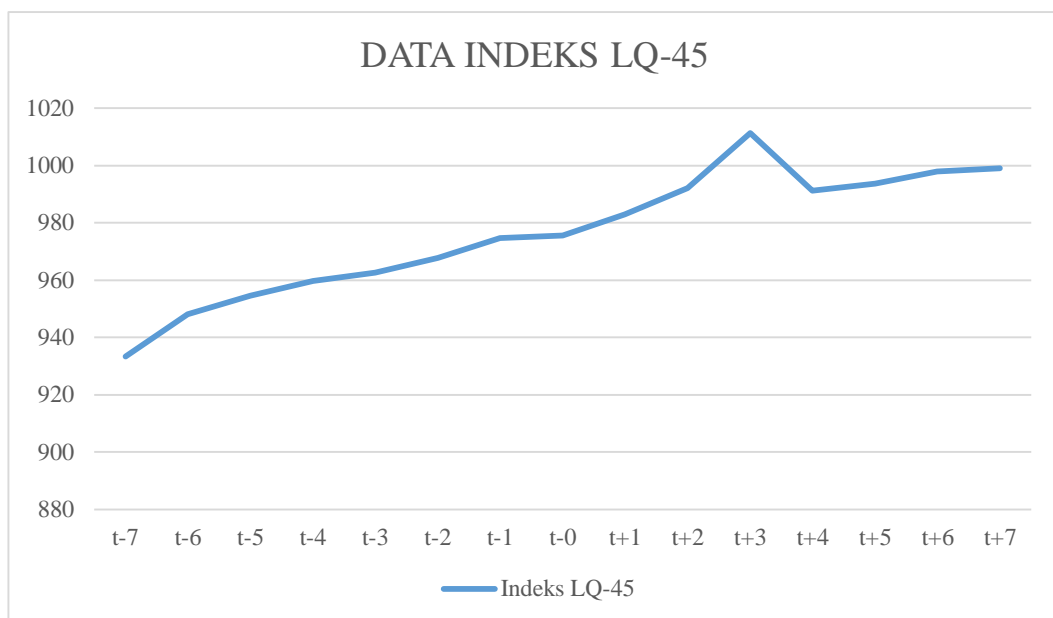
Berbagai peristiwa yang memiliki kekuatan informasi bagi investor sangat mempengaruhi pasar modal. Semakin penting peran pasar modal bagi perekonomian suatu negara, semakin sensitif pasar modal itu terhadap berbagai peristiwa atau kejadian penting disekitarnya, baik yang berkaitan atau yang tidak berkaitan langsung dengan isu ekonomi (Suryawijaya & Setiawan, 1998).

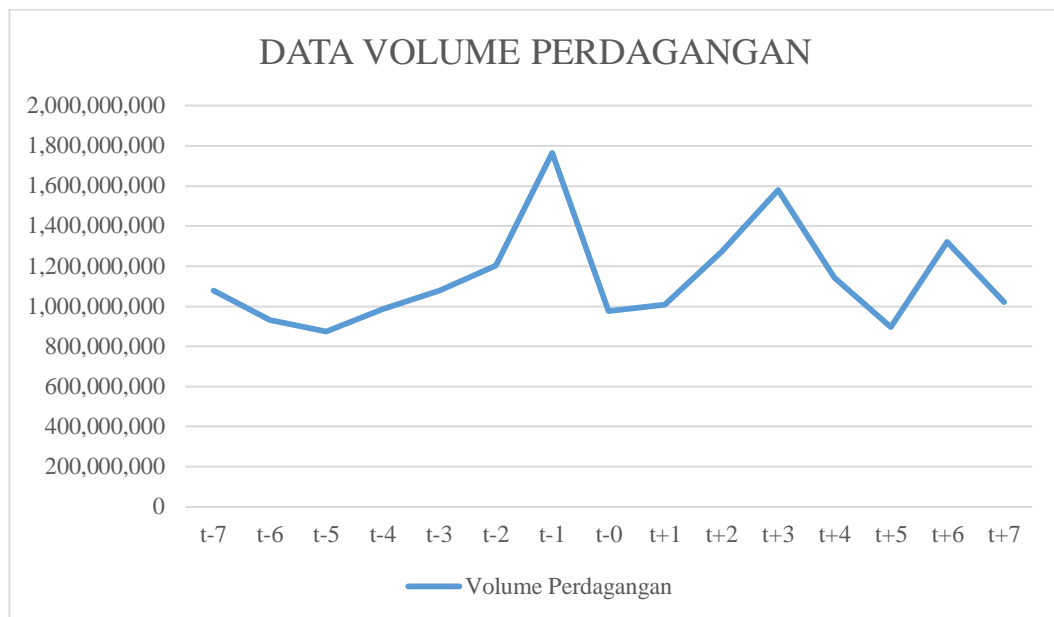
Salah satu momentum fenomena yang menarik untuk digunakan sebagai periode penelitian adalah tahun politik 2019 ini. Pada tahun 2019 telah dilaksanakan Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia (Pilpres) untuk memilih Presiden dan Wakil Presiden Indonesia masa bakti 2019-2024. Pada Pilpres Tahun 2019 dimenangkan oleh pasangan Joko Widodo dan KH Ma'ruf Amin dengan memperoleh suara sebesar 55,50%. Setelah terpilihnya Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden RI tentu akan memberikan berbagai sentimen baik positif maupun negatif. Alasannya, karena kebijakan pemerintah berkaitan erat dengan stabilitas perekonomian suatu negara. Kondisi perekonomian negara yang stabil akan berpengaruh pada stabilitas pasar modal. Kondisi tersebut akan mempengaruhi minat para investor/pelaku pasar dalam melakukan investasi pada pasar modal.

Menjelang pelantikan Presiden dan Wakil Presiden Jokowi-Ma'ruf, *kurs* rupiah ditutup menguat. Penguatan ini juga terjadi di tengah koreksi mayoritas mata uang kawasan asia. Rupiah ditutup menguat 7 poin atau 0,05 persen menjadi Rp 14.148 per dollar AS, dibanding sebelumnya Rp 14.155 per dollar AS

([www.bisnis.tempo.co](http://www.bisnis.tempo.co)). Sehari setelah pelantikan Jokowi-Ma'ruf, nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (AS) di pasar spot semakin menguat. Dikutip dari Bloomberg, Rupiah menguat 0,47% pada posisi RP 14.080 per dollar AS dari penutupan perdagangan pada hari sebelumnya ([www.tribunnews.com](http://www.tribunnews.com)).

Kondisi politik secara langsung dan tidak langsung, akan mempengaruhi situasi ekonomi suatu negara. Ketika situasi kondusif, ekonomi cenderung stabil dan berkembang. Sebaliknya, gejala situasi ekonomi akan mengganggu perekonomian karena investor tidak berani berinvestasi karena risiko yang lebih tinggi yang mungkin datang. Pertukaran saham bukan hanya tentang penghitungan laporan keuangan dan analisis teknis yang dapat diprediksi melalui grafik historis. Di luar itu situasi politik akan menentukan investor dalam memutuskan apakah akan menjual atau membeli saham di bursa (Luhur, 2010).





**Gambar 1.1. Data Indeks LQ-45 dan Volume Perdagangan**  
 Sumber: [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com), diolah untuk penelitian, 2019

Dalam teori *Efficiency Market Hypothesis* (Fama, 1970), diasumsikan bahwa investor adalah makhluk rasional, dalam suatu pasar yang efisien harga akan “mencerminkan sepenuhnya” informasi yang tersedia dan sebagai implikasinya harga akan bereaksi dengan seketika tanpa adanya bias terhadap informasi baru. Berdasarkan grafik yang ditunjukkan pada Gambar 1.1. menjelaskan bahwa setelah dilantiknya Jokowi-Ma’ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden, Indeks LQ-45 mengalami peningkatan, namun ada penurunan pada t+4. Sedangkan volume perdagangan berfluktuatif secara signifikan setelah peristiwa terpilihnya Jokowi-Ma’ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.

Setyawan (2006), menjelaskan bahwa jika suatu informasi merupakan *good news* maka harga saham akan mengalami kenaikan, dan sebaliknya jika informasi tersebut merupakan *bad news* maka harga saham akan mengalami penurunan. Menurut Nurhaeni (2009), apabila terjadi peningkatan pada volume perdagangan

saham, maka informasi mengindikasikan *bad news*, yang mengakibatkan investor menjual saham yang dimiliki karena situasi pasar modal yang tidak pasti. Berdasarkan hal tersebut, terpilihnya Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden dikategorikan sebagai *good news* oleh investor.

Jika seperti yang dijelaskan oleh Setyawan (2006) dan Nurhaeni (2009), maka harga saham mengalami kenaikan dan volume perdagangan seharusnya mengalami penurunan. Hasil yang ditunjukkan oleh Grafik 1.1. menunjukkan bahwa setelah pengumuman pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden tidak sesuai dengan yang dijelaskan oleh Setyawan (2006) dan Nurhaeni, (2009), karena tidak mengidentifikasi informasi tersebut adalah *good news* seperti fakta yang ada hingga muncul kesenjangan dalam peristiwa tersebut.

Penelitian *Event study* ini menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi sekitar pengumuman suatu peristiwa. Hal tersebut menjelaskan *abnormal return* merupakan hasil dari selisih *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan (Hartono, 2017). Pasar modal efisien bereaksi terhadap informasi relevan yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham melebihi normal yang menimbulkan *abnormal return* (Zaqi, 2006). Reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham dikarenakan investor menggunakan *information content* melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal dapat menggunakan instrument yaitu *trading volume activity* (Sari et al., 2017).

Indikator lain yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap peristiwa pelantikan Presiden dan Wakil Presiden Joko Widodo dan KH

Ma'ruf Amin, yaitu *Security Return Variability (SRV)*. *Security Return Variability* merupakan indikator variabilitas tingkat keuntungan saham yang digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai informasi sebagai sesuatu yang informatif, dalam artian apakah informasi tersebut dapat mengakibatkan perubahan pada *return* (A'la & Asandimitra, 2017).

Penelitian ini akan mencari apakah peristiwa tentang pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil presiden mengandung sebuah informasi dan pasar akan bereaksi yang diukur menggunakan *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability*. Penelitian dilakukan dengan tujuan untuk menguji kekuatan informasi dari suatu peristiwa terhadap aktivitas di Bursa atau dengan mengamati reaksi pasar modal terhadap peristiwa tersebut.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah study peristiwa (*event study*), yaitu studi yang mempelajari reaksi dari pasar modal terhadap kandungan informasi dari suatu peristiwa sebagai pengumuman tertentu. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada masyarakat dan investor terhadap reaksi pasar antara sebelum dan sesudah peristiwa tersebut dengan sampel yang diteliti saham yang aktif diperdagangkan dan terdaftar dalam indek LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman dilantiknya Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden. Informasi yang diperoleh dari suatu pengumuman, reaksi



pasar dapat menciptakan pengembalian *abnormal return* kepada pemegang saham yang menyebabkan reaksi positif maupun negatif. Reaksi pasar akan menunjukkan kenaikan harga saham apabila informasi bersifat positif. Sebaliknya, reaksi pasar akan menunjukkan penurunan harga apabila informasi bersifat negatif.

Kenaikan dan penurunan harga saham biasanya berhubungan dengan perubahan yang sama pada volume perdagangan. Pasar akan bereaksi positif apabila permintaan saham akan lebih tinggi dari pada penawaran, sehingga volume perdagangan mengalami peningkatan. Sebaliknya, pasar akan bereaksi negatif apabila permintaan saham akan lebih rendah dari penawaran, sehingga volume perdagangan mengalami penurunan.

### **1.3 Cakupan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah, penulis membuat cakupan masalah sebagai titik fokus penelitian ini. Pasar modal bereaksi terhadap informasi yang dapat terlihat dari adanya perubahan harga saham dan perubahan volume aktivitas perdagangan saham (Nurhaeni, 2009). Perubahan harga saham dapat dihitung dengan *abnormal return* (AR), untuk mengukur variabilitas tingkat keuntungan menggunakan *security return variability* (SRV), sedangkan perubahan volume aktivitas perdagangan saham diukur dengan *trading volume activity* (TVA).

Peristiwa pelantikan Joko Widodo dan KH Ma'ruf Amin sebagai Presiden dan Wakil Presiden menjadi informasi yang akan menjadi objek penelitian penulis. Namun, penelitian ini terbatas pada saham-saham yang terdaftar dalam Indek LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

Periode jendela (*event window*) yang digunakan untuk mengetahui perbedaan *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average security return variability* terbatas pada t-7 sebelum peristiwa dan t+7 setelah peristiwa terjadi untuk mengurangi *confounding effecti*. Periode tersebut diteliti berdasarkan jam kerja (*weekdays*) ketika Bursa melakukan aktivitas perdagangan saham.

#### **1.4 Rumusan Masalah**

1. Apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden?
2. Apakah terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden?
3. Apakah terdapat perbedaan *average security return variability* sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden?

#### **1.5 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pernyataan penelitian diatas, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.

2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.

3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *average security return variability* sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.

### **1.6 Manfaat Penelitian**

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

#### **1. Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan wawasan, referensi dan pandangan lebih jauh kepada para akademisi tentang pengaruh *event study* terhadap perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan perbedaan antara sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden terhadap reaksi pasar modal di Indonesia sebagai informasi yang mempengaruhi investor dari segi indeks saham sebagai barometer ekonomi suatu negara.

#### **2. Manfaat Praktis**

Bagi investor diharapkan agar dapat memilah dan menganalisis informasi yang relevan sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan keputusan, kebijakan, dan strategi berinvestasi sebelum dan sesudah adanya

*event study*, agar investor dapat lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.

### **1.7 Orisinalitas Penelitian**

Penelitian yang dilakukan penulis memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya. Hal ini terlihat dari peristiwa yang berbeda yaitu pengumuman pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden untuk periode tahun 2019-2024.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

##### 2.1.1 *Efficient Market Hypothesis*

*Efficiency Market Hipotesis* (Fama, 1970) adalah teori yang sangat terkenal yang menjadi dasar untuk menjelaskan bagaimana harga suatu asset terbentuk akibat masuknya informasi baru yang direspon oleh investor. Pada teori ini diasumsikan bahwa investor adalah makhluk rasional, dalam suatu pasar yang efisien harga akan “mencerminkan sepenuhnya” informasi yang tersedia dan sebagai implikasinya harga akan bereaksi dengan seketika tanpa adanya bias terhadap informasi baru.

Secara lebih spesifik, hipotesis pasar efisien mengatakan bahwa pergerakan harga sekuritas mengikuti pola *random walk*, yaitu pergerakan harga sekuritas yang bersifat acak dan tidak dapat diprediksi pergerakannya di masa mendatang. Akibatnya adalah investor tidak dapat menggunakan informasi-informasi historis untuk memprediksi pergerakan harga sekuritas di masa mendatang dengan tujuan untuk memperoleh pengembalian abnormal yang konsisten (Hiendarto & Khusniyah Indrawati, 2015).

Istilah efisiensi pasar modal menunjukkan bahwa informasi yang relevan mengenai pasar modal secara luas dan murah tersedia bagi investor, dan semua informasi yang mempengaruhi dan relevan sudah tercermin pada harga saham. Oleh karena itu, dalam pasar modal yang efisien transaksi jual-beli surat berharga merupakan transaksi dengan *net present value* (Brealey and Mayers, 1984).

Efisiensi pasar modal mempunyai beberapa tingkatan, menurut Eugene F. Fama (1970) terbagi atas tiga tingkat.

1. Efisiensi bentuk lemah (*Weak Form*)

Efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*), menunjukkan bahwa semua informasi di masa lalu (misalnya harga dan volume perdagangan) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang, sehingga investor tidak akan bias memprediksi harga pasar saham di masa mendatang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dengan analisis teknikal.

2. Efisiensi bentuk setengah kuat (*Semi Strong Form*)

Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*), menunjukkan bahwa harga saham disamping dipengaruhi oleh data harga saham dan volume perdagangan, juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan, misalnya *dividen*, *stock split*, *stock dividen*, *earning per share* dan sebagainya.

3. Efisiensi bentuk kuat (*Strong-Form*)

Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*), menunjukkan bahwa semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak terpublikasi, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam pasar ini, tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *abnormal return*.

Pasar dikatakan efisien jika waktu penyesuaian harga ekuilibrium yang baru ini dilakukan dengan sangat cepat, yaitu sebesar  $t_1$ . Waktu  $t_1$  ini tidak harus seketika, tetapi harus dalam waktu yang sangat cepat. Seberapa cepat waktu  $t_1$  untuk dapat menyerap semua informasi tergantung dari jenis informasinya. Jika

investor hanya membutuhkan waktu yang cepat untuk mengevaluasi informasi tersebut, kemungkinan  $t_1$  dapat hanya beberapa hari saja atau bahkan satu hari saja atau mungkin bahkan hanya dalam beberapa menit saja. Jenis informasi ini misalnya adalah pengumuman laba oleh perusahaan emiten. Laba yang meningkat dianggap sebagai kabar yang baik dan laba menurun dianggap sebagai kabar yang buruk. Investor akan bereaksi dengan cepat setelah menerima informasi pengumuman laba ini, karena mengevaluasinya sebagai kabar baik atau buruk hanya membutuhkan waktu yang cepat. Informasi yang mungkin cukup lama untuk dievaluasi oleh investor adalah informasi mengenai merger atau akuisisi. Untuk menentukan informasi ini sebagai kabar baik atau kabar buruk, investor mungkin masih membutuhkan informasi yang lainnya dan membutuhkan waktu lama untuk mengevaluasinya. Akibatnya reaksi pasar untuk informasi sejenis ini terjadi dalam periode waktu yang cukup panjang.

Sebaliknya, pasar dikatakan tidak efisien jika kecepatan penyesuaian cukup lama, yaitu sebesar  $t_2$ . Jika  $t_2$  berlarut-larut dan cukup lama, ini menunjukkan indikasi adanya distribusi informasi yang belum simetris, yaitu hanya beberapa investor saja yang mendapatkan informasi bersangkutan. Akibatnya, kelompok investor yang mendapatkan informasi ini dapat menikmati *return* yang “tidak normal”, yaitu *return* yang lebih besar dari *return* normal. Dikatakan *return* tidak normal (*abnormal return*) karena sesungguhnya harga ekuilibrium adalah  $P_1$  jika dan hanya jika semua investor mendapatkan informasi yang sama pada saat yang bersamaan.

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut ini:

1. Investor adalah penerima harga (*price taker*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyaknya investor yang menentukan *demand* dan *supply*. Hal seperti ini dapat terjadi jika para pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi dan individual-individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian sekuritas bersangkutan.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, koran atau media masa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang bersamaan. Untuk pasar yang efisien, harga dari informasi tersebut juga relatif sangat murah untuk diperoleh publik. Umumnya pelaku pasar dapat memperoleh informasi tersebut melalui surat kabar atau majalah bisnis dengan hanya membeli surat kabar atau majalah tersebut. Bahkan informasi tersebut dapat diperoleh secara cuma-cuma oleh pelaku pasar dengan mendengarkan lewat radio atau menjadi pemirsa televisi.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dari tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan



secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.

4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Sebaliknya jika kondisi-kondisi di atas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Dengan demikian, pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi:

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Kondisi ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktunya, sebagian menerima informasi dengan terlambat dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali. Kemungkinan lain dari kondisi ini adalah pemilik informasi memang tidak berniat untuk menyebar informasinya untuk kepentingan mereka sendiri. Kondisi seperti ini yaitu sebagai pelaku pasar mempunyai informasi dan sebagian tidak mempunyainya disebut dengan informasi yang tidak simetris (*information*

*asymmetric*). Mereka yang mempunyai akses privat terhadap informasi dan menggunakannya untuk bertransaksi disebut dengan *insider trader*. Perdagangan sekuritas yang menggunakan informasi privat ini disebut dengan *insider trading* yang merupakan kegiatan yang melanggar hukum, karena merugikan pelaku pasar lainnya yang tidak mendapatkan informasi bersangkutan. *Insider trader* biasanya merupakan orang-orang yang mempunyai akses privat ke sistem informasi, seperti misalnya manajer-manajer di dalam perusahaan yang lebih tau persis tentang informasi perusahaannya dibandingkan dengan orang lain yang diluar perusahaan.

3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagai pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas dan tidak canggung. Untuk pasar yang tidak efisien, masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi terhadap informasi secara lugas, karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas di dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima. Karena mereka tidak canggung, maka seringkali mereka melakukan keputusan yang salah yang akibatnya sekuritas bersangkutan dinilai secara tidak tepat. Seringkali untuk informasi-informasi yang harus diinterpretasikan, pasar tampaknya tersesat (*fooled*) oleh informasi tersebut. Briloff (1972) menunjukkan sejumlah kasus bahwa laporan-laporan akuntansi dapat menyesatkan pasar, sehingga harga-harga sahamnya dinilai secara tidak tepat dalam jangka waktu tertentu.

## 2.2 Variabel Penelitian

### 2.2.1 Return Saham

Menurut Shook (2002) definisi return adalah laba investasi, baik melalui bunga ataupun dividen. Sedangkan menurut Halim (2005) pengertian *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. Sehingga dapat disimpulkan *return* adalah laba yang diperoleh dari investasi saham.

Dalam penelitian ini menggunakan beberapa *return* yang akan dijelaskan dibawah ini:

1. *Actual Return (Return Sesungguhnya)*

*Return actual (actual return)* merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* aktual penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) untuk mengukur risiko di masa yang akan datang (Pratama, 2009).

2. *Expected Return (Return Ekspektasi)*

Sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan yang akan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang. Jadi sifatnya belum terjadi. *Return* ekspektasi juga disebut sebagai *return* pasar yang dihitung berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang menunjukkan indeks harga saham semua saham yang diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia (Pratama, 2009).

### 2.2.2 *Abnormal Return*

*Abnormal return* biasanya terjadi pada pasar modal yang tidak efisien. Pasar modal dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu cukup lama. Di lain pihak, pasar modal dikatakan efisien jika harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.

*Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya/aktual yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* aktual merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- $t$  yang merupakan selisih harga relative terhadap harga sebelumnya. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Misalnya dengan menggunakan *mean adjusted model* dengan menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan, yaitu sebesar nilai rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa disebut juga dengan jendela peristiwa.

*Abnormal return* dikatakan positif pada saat tingkat keuntungan yang sebenarnya terjadi lebih besar dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Sebaliknya, *Abnormal return* dikatakan negatif pada saat tingkat keuntungan yang sebenarnya terjadi (*actual return*) lebih kecil dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Dapat dikatakan pasar akan menerima *abnormal return* apabila suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi (Anom, 2009).

### **2.2.3 Trading Volume Activity**

Volume perdagangan saham adalah salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan *trading volume activity* (TVA) (Firmansyah, 2016). Volume perdagangan saham berubah-ubah mengikuti perubahan pengharapan investor, perubahan volume perdagangan saham di pasar modal dapat menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investasi investor (Hernoyo, 2013).

Kegiatan perdagangan volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan saham yang diimbangi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi *bullish* (Munawarah, 2009).

Volume perdagangan saham adalah tingkat permintaan dan penawaran terhadap suatu perusahaan. Dalam kondisi normal, jika *return* saham mengalami peningkatan, maka volume perdagangan juga akan meningkat karena dengan adanya peningkatan *return* akan meningkatkan daya tarik investor untuk berinvestasi (Hernoyo, 2013).

### **2.2.4 Security Return Variability**

Ratnawati et al. (2009) berpendapat bahwa untuk melihat reaksi harga saham atas suatu *event*, dapat dianalisis dengan mengamati variabilitas *return* saham (*security return variability*), yang dihitung dari *abnormal return* suatu perusahaan dibagi varian *abnormal return*. Apabila *abnormal return* dirata-rata, ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan. Sedangkan

indikator SRV, semua nilai menjadi positif. Dengan demikian heterogenitas informasi bias dihilangkan. Dampak dari informasi yang heterogen tersebut bisa dideteksi dengan SRV, meskipun arah pergerakan tidak bisa dilihat.

Penggunaan SRV yang tidak melihat arah pergerakan harga mempunyai keuntungan karena pada kenyataannya kita sering kesulitan menentukan apakah suatu berita ditafsirkan sebagai berita baik atau buruk (Tastaftiani & Khoiruddin, 2015).

### 2.3 Penelitian Terdahulu

Berikut ini rangkuman hasil penelitian terkait variabel *abnormal return*, *trading volume activity* dan *security return variability* yang disajikan dalam Tabel 2.1.

**Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti / Tahun	Judul	Hasil
1	Marwan Asri Suryawijaya dan Faizal Arief Setiawan (1998)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri ( <i>Event Study</i> pada Peristiwa 27 Juli 1996)	Secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>return</i> sebelum dan sesudah peristiwa. Sebaliknya, terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa.
2	Mochamad Zaqi (2006)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap	SRV yang signifikan di sepanjang <i>event period</i>

No	Peneliti / Tahun	Judul	Hasil
		Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-Peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri (Studi Pada Saham LQ45 di BEJ Periode 1999-2003)	menunjukkan bahwa pasar bereaksi pada peristiwa ekonomi maupun social-politik. Akan tetapi, perbedaan rata-rata SRV yang signifikan antara sebelum dan setelah terjadinya peristiwa hanya terdapat pada kelompok peristiwa social-politik.
3	St Tri Adi Setyawan (2006)	Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM (Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta Untuk Saham-Saham LQ-45)	Perbedaan <i>abnormal return</i> dan total volume perdagangan tidak signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM. Selain itu tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> yang signifikan kenaikan harga BBM 1 Maret 2005 dengan 1 Oktober 2005.
4	Munawarah (2009)	Analisis Perbandingan <i>Abnormar Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Suspend BEI (Studi	Terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> tetapi tidak signifikan sebelum dan setelah peristiwa <i>suspend</i> BEI. Dan secara statistic tidak terdapat

No	Peneliti / Tahun	Judul	Hasil
		Kasus Pada Saham LQ-45 diBEI Periode 6-15 Oktober 2008)	perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata <i>trading volume activity</i> sebelum dan setelah peristiwa <i>suspend</i> BEI.
5	Nunung Nurhaeni (2009)	Dampak Pemilihan Umum legislatif Indonesia Tahun 2009 Terhadap <i>Abnormal Return</i> dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Di BEI (Uji Kasus Pada Saham Yang Terdaftar Dalam Kelompok Perusahaan LQ45)	Terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif. Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif.
6	Suryo Luhur (2010)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2009 Pada Saham LQ-45	Tidak ada Perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden juli 2009 pada saham LQ-45 yang terdaftar di BEI. Tidak ada perbedaan rata-rata TVA secara signifikan



No	Peneliti / Tahun	Judul	Hasil
			sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden 8 juli 2009 pada saham LQ-45 yang terdaftar di BEI.
7	Muhammad Luky Junizar dan Aditya Septiani (2013)	Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham ( <i>Buy Back</i> ) Terhadap Respon Pasar: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Terdapat perbedaan AAR yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman <i>Buy Back</i> .  Terdapat perbedaan rata-rata TVA yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman <i>Buy Back</i> .
8	Muhammad Ade Hernoyo (2013)	Pengaruh <i>Stock Split Announcement</i> Terhadap Volume Perdagangan dan <i>Return</i>	Terdapat pengaruh signifikan <i>stock split announcement</i> terhadap <i>return</i> saham, dan tidak ada pengaruh yang signifikan pada rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah <i>stock split announcement</i> .
9	Ervina Ratna Ningsih dan Dwi	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap	Tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap <i>abnormal return</i> pada periode sebelum

No	Peneliti / Tahun	Judul	Hasil
	Cahyaningdyah (2014)	Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013	dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM 22 Juni 2013.  Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata TVA pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM 22 Juni 2013.
10	Moh. Khoiruddin dan Evy Rochfa Faizati (2014)	Reaksi Pasar Terhadap <i>Dividen Announcement</i> Perusahaan Yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah	Pengumuman dividen menimbulkan reaksi pasar yang signifikan yang diukur dengan variabel <i>abnormal</i> <i>return</i> dan <i>trading volume</i> <i>activity</i> (TVA). Hal tersebut dapat dilihat dari adanya <i>abnormal return</i> yang signifikandisekitar hari pengumuman dividen dan <i>trading volume activity</i> (TVA) yang mengalami peningkatan yang signifikan.

No	Peneliti / Tahun	Judul	Hasil
11	Rizkia Nur Hutami dan Moh Didik Ardiyanto (2015)	<i>Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Pemilihan Presiden Secara Langsung 9 Juli 2014 (Studi Kasus Pada Saham LQ-45)</i>	Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah peristiwa pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014. Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa pemilihan presiden 9 Juli 2014.
12	Anindya Ardiansari dan Arif Saputra (2015)	<i>Capital Market's Reaction Towards 2014 Working Cabinet Announcement (Indonesian Case Study)</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman kabinet di pemerintahan presiden Jokowi. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap <i>security return variability</i> sebelum dan sesudah pengumuman kabinet di pemerintahan presiden Jokowi. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap <i>trading volume activity</i> sebelum dan

No	Peneliti / Tahun	Judul	Hasil
			sesudah pengumuman kabinet di pemerintahan presiden Jokowi.
13	Srianingsih dan Moh. Khoiruddin (2015)	Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk Terhadap Reaksi Pasar	Tidak ditemukan perbedaan <i>return</i> yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman peringkat sukuk.
14	Purwaningsih dan Moh. Khoiruddin (2016)	Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk <i>Mudharabah</i> dan Obligasi Konvensional	Terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman penerbitan sukuk <i>mudharabah</i> dan penerbitan obligasi konvensional.  Tidak terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman penerbitan sukuk <i>mudharabah</i> maupun obligasi konvensional
15	Alfian Dody Firmansyah (2016)	Analisis Perbandingan <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah <i>Stock Split</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> dan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa <i>stock split</i> .

No	Peneliti / Tahun	Judul	Hasil
16	Kamilia Syaputra (2016)	Reaksi Pasar Saham Di Beberapa Bursa Efek ASEAN terhadap Peristiwa <i>Britain To Exit</i> (Brexit) Di Eropa ( <i>Event Study</i> Pada Indeks Saham Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand)	Tidak terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata <i>abnormal return</i> periode sebelum dan sesudah peristiwa <i>Brexit</i> .  Tidak terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata <i>trading volume activity</i> periode sebelum dan sesudah peristiwa <i>Brexit</i> .
17	Najmy A'la dan Nadia Asandimitra (2017)	Reaksi Pasar terhadap Pengumuman <i>Stock Split</i> Tahun 2016	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> , <i>trading volume activity</i> , maupun <i>bid-ask spread</i> pada periode sebelum sampai sesudah pengumuman <i>stock split</i> .
18	Ni Putu Tila Permata Sari, Gusti Ayu Purnamawati, dan Nyoman Trisna Herawati (2017)	Analisis Komparatif Saham LQ45 Sebelum dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016	Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sudah peristiwa Pilpres Amerika Serikat 2016.  Terdapat perbedaan rata-rata <i>trading volume activity</i> yang signifikan sebelum dan

No	Peneliti / Tahun	Judul	Hasil
			sesudah peristiwa Pilpres Amerika Serikat 2016.
19	Muhammad Syaiful Muzab (2017)	Reaksi Pasar Modal Terhadap <i>Reshuffle</i> Kabinet Kerja Jilid II Joko Widodo-Jusuf Kalla	<p>Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah peristiwa <i>reshuffle</i> kabinet kerja jilid II Joko Widodo-Jusuf Kalla.</p> <p>Terdapat perbedaan rata-rata <i>security return variability</i> sebelum dan sesudah peristiwa <i>reshuffle</i> kabinet kerja jilid II Joko Widodo-Jusuf Kalla.</p> <p>Terdapat perbedaan rata-rata <i>trading volume activity</i> sebelum dan setelah peristiwa <i>reshuffle</i> kabinet kerja jilid II Joko Widodo-Jusuf Kalla.</p>
20	Shahbaz Khan, Razzi Abbas Jafri, Nida Baig, Muhammad Shaique, Muhammad Usman	<i>Stock Index Manipulation Around Election Announcement: Evidence From Pakistan Stock Exchange</i>	<p>Event 1 dan 2 memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap return saham.</p> <p>Sedangkan event 3 menunjukkan pengaruh positif</p>

No	Peneliti / Tahun	Judul	Hasil
			yang signifikan terhadap return saham
21	Andre Ageng Satryo dan Andhi Wijayanto (2019)	<i>Capital Market Reaction Of Trade Wars (Event Study On The South Korean and Indonesia Stock Exchanges)</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam <i>average abnormal return</i> dan <i>average security return variability</i> sebelum dan sesudah peristiwa perang dagang Cina oleh Amerika Serikat.  Terdapat perbedaan signifikan dalam <i>average trading volume activity</i> sebelum dan sesudah peristiwa perang dagang Cina oleh Amerika Serikat.

Sumber: Penelitian Terdahulu, diolah 2020

## 2.4 Kerangka Berpikir

### 2.4.1 Pelantikan Jokowi-Ma'ruf dan *Abnormal Return*

Hartono (2017) menjelaskan bahwa pengujian kandungan suatu informasi digunakan untuk melihat reaksi suatu pengumuman. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika pengumuman mengandung sebuah informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima

oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Menurut Yusoff et al. (2015), informasi yang diperoleh dari suatu pengumuman reaksi pasar dapat menciptakan pengembalian *abnormal return* kepada pemegang saham yang dapat menyebabkan reaksi positif maupun negatif. Jika informasi bersifat positif maka reaksi pasar akan menunjukkan kenaikan harga saham. Sebaliknya, jika informasi bersifat negatif maka harga saham tidak akan berubah atau dapat mengalami penurunan.

Reaksi ini dapat diukur menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2017). Jika suatu pengumuman mengandung sebuah informasi, maka akan memberikan *abnormal return* terhadap pasar. Sebaliknya, jika tidak mengandung informasi maka tidak memberikan *abnormal return* terhadap pasar.

Teori ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhaeni (2009) yang menjelaskan terdapat perbedaan *average abnormal return* secara signifikan antara sebelum dan sesudah *event study*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Nuzula (2018) dan Khan et al. (2017) yang tidak menemukan perbedaan secara signifikan pada *average abnormal return* antara sebelum dan sesudah *event study*

#### **2.4.2 Pelantikan Jokowi-Ma'ruf dan *Trading Volume Activity***

Data volume perdagangan saham berguna untuk mengukur kondisi yang umum dalam pasar dan kecenderungannya. Kenaikan atau penurunan harga saham biasanya berhubungan dengan perubahan yang sama pada volume perdagangan (Trisnawati, 2011). Nurhaeni (2009) menjelaskan *trading volume activity* sebagai



instrument yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter dari *trading volume activity* tersebut.

Menurut Liogu & Saerang (2015) perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari tingkah laku investor. *Trading volume activity* dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai informasi dari suatu peristiwa sebagai sinyal positif atau negatif, untuk membuat keputusan perdagangan saham. Apabila investor mengartikan sebagai sinyal positif atas informasi tersebut, maka permintaan saham akan lebih tinggi dari pada penawaran saham sehingga volume perdagangan akan meningkat. Sebaliknya, apabila muncul sinyal negatif atas informasi tersebut, maka tingkat permintaan saham yang terjadi akan lebih rendah dibandingkan dengan tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami penurunan (Hutami & Ardiyanto, 2015).

Teori ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Syaputra (2016) yang menemukan perbedaan secara signifikan pada *average trading volume activity* antara sebelum dan sesudah *event study*. Berbeda dengan penelitian Ningsih & Cahyaningdyah (2014) yang tidak menemukan perbedaan secara signifikan pada *average trading volume activity* antara sebelum dan sesudah *event study*.

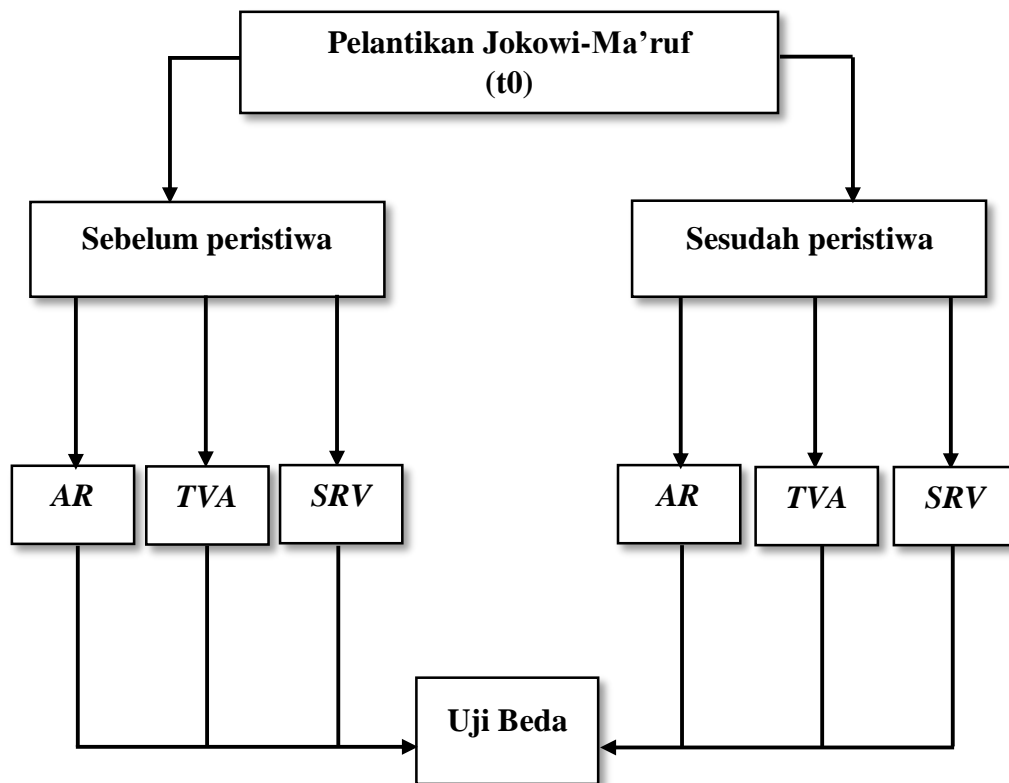
#### **2.4.3 Pelantikan Jokowi-Ma'ruf dan *Security Return Variability***

Dalam investasi di pasar modal, tuntutan atas keterbukaan informasi yang tersebar di publik sangat penting bagi para investor. Informasi yang tersedia di publik adalah informasi yang dipublikasikan secara bebas oleh emiten dan dapat

diketahui oleh seluruh masyarakat (Tastaftiani & Khoiruddin, 2015). Informasi tersebut dapat menjadi sinyal yang salah satunya mempengaruhi harga saham baik secara positif atau negatif pada pasar bursa (Junizar & Septiani, 2013).

Ratnawati et al. (2009) berpendapat bahwa untuk melihat reaksi harga saham atas suatu *event* dapat dianalisis dengan mengamati variabilitas *return* saham (*security return variability*), yang dihitung dari *abnormal return* suatu perusahaan dibagi varian *abnormal return*. Apabila *abnormal return* dirata-rata, ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan. Sedangkan pada indikator SRV, semua nilai menjadi positif. Dengan demikian heterogenitas informasi bisa dihilangkan. Dampak dari informasi yang heterogen tersebut bisa dideteksi dengan SRV, meskipun arah pergerakan tidak bisa dilihat.

Teori ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiansari & Saputra (2015) yang menemukan perbedaan secara signifikan pada *average security return variability* antara sebelum dan sesudah *event study*. Berbeda dengan hasil penelitian Muzab (2017) yang tidak menemukan perbedaan secara signifikan pada *average security return variability* antara sebelum dan sesudah *event study*.



Gambar 2.1. Kerangka Berpikir Konseptual

Sumber: dikembangkan untuk penelitian, 2020

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penjelasan dari kerangka berpikir tersebut muncul hipotesis sebagai berikut:

Ha1 : Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.

Ha2 : Terdapat perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.

Ha3 : Terdapat perbedaan *average security return variability* sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Desain Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) dengan mengamati pengaruh dari suatu peristiwa tertentu pada periode tertentu. Menurut Purwaningsih & Khoiruddin (2016), studi peristiwa (*event study*) menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman tertentu. Apabila suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka akan memberikan *abnormal return* pada pasar (Hiendarto & Khusniyah Indrawati, 2015).

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang sudah tersedia dan dikumpulkan oleh pihak lain (Anita & Yulianto, 2016). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *closing price* saham harian dan volume perdagangan harian, diunduh melalui website resmi [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

Setelah tanggal pengumuman diperoleh, kemudian dilakukan perhitungan pada *abnormal return*, proses ini dibantu oleh *software* Microsoft Excel 365. Hasil dari perhitungan tersebut kemudian dianalisis menggunakan aplikasi E-views 10 dan SPSS Statistik 24 sesuai dengan uji yang telah disiapkan, kemudian *trading volume activity*, proses ini dibantu oleh *software* Microsoft Excel 365. Hasil dari perhitungan tersebut kemudian dianalisis menggunakan aplikasi E-views 10 dan SPSS Statistik 24 sesuai dengan uji yang telah disiapkan, dan *security return variability*, proses ini dibantu oleh *software* Microsoft Excel 365. Hasil dari

perhitungan tersebut kemudian dianalisis menggunakan aplikasi E-views 10 dan SPSS Statistik 24 sesuai dengan uji yang telah disiapkan.

Kemudian menguji hipotesis Ha1, Ha2 dan Ha3 dengan menggunakan uji beda berpasangan pada reaksi pasar (*abnormal return*, *trading volume activity* dan *security return variability*) sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Maruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden. Pengambilan keputusan tersebut menggunakan tingkat signifikansi 5%.

## **3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

### **3.2.1 Populasi**

Populasi terdiri dari objek atau subjek yang memiliki kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sanusi, 2011). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

### **3.2.2 Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

Sampel merupakan elemen terpilih yang telah diseleksi dengan harapan dapat merefleksikan seluruh karakteristik yang ada (Sanusi, 2011). Sampel dari penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non-random sampling* yang tidak mempertimbangkan peluang. Tipe *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan tertentu (Sanusi, 2011). Sampel yang dipilih harus

memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti.

Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode Agustus 2019 – Januari 2020.
2. Perusahaan yang aktif diperdagangkan selama periode penelitian.
3. Data saham yang dibutuhkan dalam penelitian, tersedia dan lengkap selama periode penelitian.
4. Perusahaan dalam Indeks LQ-45 yang tidak terkena *suspend* oleh Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan.
5. Perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* pada periode pengamatan.

### **3.3 Variabel Penelitian**

#### **3.5.1 Abnormal Return (AR)**

*Abnormal return* biasanya terjadi pada pasar modal yang tidak efisien. Pasar modal dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu cukup lama. Di lain pihak, pasar modal dikatakan efisien jika harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.

*Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya/aktual yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* aktual merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga relative terhadap harga sebelumnya. *Return* ekspektasi dalam penelitian ini menggunakan model *market-adjusted model* dengan menganggap bahwa penduga yang terbaik adalah untuk

mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut (Hartono, 2017). Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Hartono, 2017). Penghitungan *abnormal return* dapat dilakukan dengan mengurangi *actual return* dengan *expected return* dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  : *Abnormal Return* saham i pada waktu t

$R_{i,t}$  : *actual return* saham i pada waktu t

$R_{m,t}$  : return pasar pada waktu t

Data untuk menghitung *abnormal return* dalam penelitian ini diperoleh dari *closing price*, volume perdagangan saham dan indeks saham LQ-45 selama periode penelitian. *Average abnormal return* (AAR) untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut (Hartono, 2017):

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k}$$

Keterangan:

$RRTN_t$  : rata-rata return taknormal (*average abnormal return*) pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$  : return tak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

$k$  : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

### 3.5.2 *Trading Volume Activity* (TVA)



Volume perdagangan saham adalah salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan *trading volume activity* (TVA) (Firmansyah, 2016). Volume perdagangan saham berubah-ubah mengikuti perubahan pengharapan investor, perubahan volume perdagangan saham di pasar modal dapat menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investasi investor (Hernoyo, 2013).

Kegiatan perdagangan volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan saham yang diimbangi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi *bullish* (Munawarah, 2009).

Volume perdagangan saham adalah tingkat permintaan dan penawaran terhadap suatu perusahaan. Dalam kondisi normal, jika *return* saham mengalami peningkatan, maka volume perdagangan juga akan meningkat karena dengan adanya peningkatan *return* akan meningkatkan daya tarik investor untuk berinvestasi (Hernoyo, 2013).

Menurut Fatimatuzzahra dan Herlambang (2014), ditinjau dari *trading volume activity* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Purwaningsih, untuk menghitung *average trading volume activity* adalah sebagai berikut:

$$ATVA_{i,t} = \frac{\sum_{i=t}^n TVA_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

$ATVA_{i,t}$  : rata-rata volume perdagangan saham

$\sum_{i=t}^n TVA_{i,t}$  : jumlah volume perdagangan saham i pada waktu ke-t

$n$  : jumlah perusahaan

### 3.5.3 *Security Return Variability (SRV)*

Ratnawati et al. (2009) berpendapat bahwa untuk melihat reaksi harga saham atas suatu *event*, dapat dianalisis dengan mengamati variabilitas *return* saham (*security return variability*), yang dihitung dari *abnormal return* suatu perusahaan dibagi varian *abnormal return*. Apabila *abnormal return* dirata-rata, ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan. Sedangkan indikator SRV, semua nilai menjadi positif. Dengan demikian heterogenitas informasi bias dihilangkan. Dampak dari informasi yang heterogen tersebut bisa dideteksi dengan SRV, meskipun arah pergerakan tidak bisa dilihat.

Penggunaan SRV yang tidak melihat arah pergerakan harga mempunyai keuntungan karena pada kenyataannya kita sering kesulitan menentukan apakah suatu berita ditafsirkan sebagai berita baik atau buruk (Tastaftiani & Khoiruddin, 2015). Perhitungan *security return variability* dapat dilakukan dengan perhitungan sebagai berikut (Ardiansari & Saputra, 2015):

$$SRV_{i,t} = \frac{(AR_{i,t})^2}{V(AR_t)}$$

Keterangan:

$SRV_{i,t}$  : *security return variability* sekuritas i pada hari ke-t

$AR_{i,t}$  : *abnormal return* sekuritas i pada hari ke-t

$V(AR_t)$  : varian *abnormal return* sekuritas pada periode yang diestimasi

Untuk menghitung rata-rata dari *security return variability* sebagai berikut (Ardiansari & Saputra, 2015):

$$ASRV_{i,t} = \frac{\sum_{t=1}^n SRV_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

$ASRV_{i,t}$  : rata-rata tingkat variabilitas keuntungan saham i pada waktu ke-t

$SRV_{i,t}$  : tingkat variabilitas keuntungan saham i pada waktu ke-t

$n$  : jumlah sampel perusahaan

Data untuk menghitung variabilitas tingkat keuntungan (*security return variability*) dalam penelitian ini diperoleh dari *closing price* selama periode penelitian, hasil perhitungan *abnormal return* dan varian *return* saham.

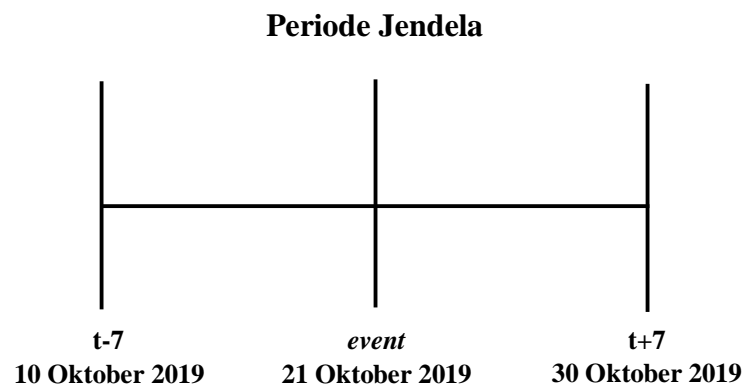
### 3.4 Teknik Pengolahan Data dan Analisis Data

Metode yang digunakan untuk melakukan pengolahan data, pengujian analisis serta pembahasan dalam penelitian ini adalah *event study*. Secara umum tahapan-tahapan *event study* yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi:

1. Menentukan peristiwa yang akan diteliti dan dilihat reaksi pasarnya dalam penelitian ini. Peristiwa yang diteliti mengenai pengumuman pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden Indonesia.
2. Mengidentifikasi peristiwa dan tanggal terjadinya peristiwa. Setelah menentukan peristiwa yang akan diteliti maka tahap selanjutnya adalah mengidentifikasi peristiwa dengan menentukan populasi dan sampel penelitian. Sampel penelitian dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditentukan. Kemudian mencari data pada saat tanggal pengumuman, data

*closing price* saham harian, dan volume perdagangan saham harian. Tanggal peristiwa yang dipublikasikan ditetapkan sebagai *event day* (t-0).

3. Menentukan panjang jendela (*event window*). Panjang periode jendela dalam penelitian ini adalah 15 hari perdagangan saham, mulai dari t-7 sebelum pengumuman sampai t+7 sesudah pengumuman dilaksanakan. Panjang jendela yang umum digunakan adalah 3 hari sampai 250 hari untuk harian. Penggunaan periode jendela yang tidak terlalu panjang dalam penelitian ini karena periode jendela yang terlalu panjang dikhawatirkan hasil penelitian akan terpengaruh oleh factor-faktor lain (Junizar & Septiani, 2013).



**Gambar 3.1** *Event Window*

Sumber: dikembangkan untuk penelitian, 2019

4. Menentukan *abnormal return*, *trading volume activity* dan *security return variability* sebagai salah satu cara melihat dan mengukur reaksi pasar.

5. Menentukan *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa.

6. Melakukan analisis deskriptif untuk melihat gambaran atau karakteristik data penelitian.
7. Melakukan uji normalitas untuk melihat kelayakan data pada *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average security return variability*. Uji normalitas yang digunakan adalah *Kolmogorov-Smirnov*.
8. Melakukan pengujian statistik untuk menguji hipotesis serta menginterpretasikan dan menganalisis hasil pengujian hipotesis.
9. Melakukan kesimpulan berdasarkan hasil pengujian statistik.

#### **3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi (Sugiyono, 2016). Yang termasuk dalam statistik deskriptif adalah penyajian data dengan tabel grafik, diagram lingkaran, pictogram, perhitungan modus, *mean*, persentase, dan standar deviasi (Sanusi, 2011).

Dalam statistik ini, tidak dilakukan uji signifikansi dan tidak ada taraf kesalahan karena tidak bermaksud untuk membuat generalisasi (Sanusi, 2011). Statistik deskriptif bertujuan untuk meringkas perbandingan beberapa variabel data dalam satu tabel dan dapat digunakan untuk melakukan pengamatan *outlier* atau penyimpangan data (Sugiyono, 2016). Uji statistik tersebut dilakukan dengan menggunakan program Eviews 10. Peneliti tidak menyertakan uji asumsi klasik dalam penelitian ini dikarenakan peneliti meyakini bahwa uji asumsi klasik

kebanyakan digunakan untuk penelitian berbasis OLS (*Ordinary Least Square*) dan analisis regresi berganda. Selain itu uji asumsi klasik pada umumnya digunakan dalam uji pengaruh, sedangkan dalam penelitian ini hanya dilakukan uji beda (Gujarati & Porter, 2010).

### 3.4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji model regresi dengan variabel pengganggu atau residual yang memiliki distribusi normal. Asumsi dari uji t adalah residual mengikuti distribusi normal, jika asumsi ini tidak terbukti, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil (Ghozali, 2018). Oleh karena itu, peneliti memilih uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual yaitu uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Uji *Kolmogorov-Smirnov* dilakukan dengan menggunakan hipotesis:

$H_0$  = Data residual tidak terdistribusi normal

$H_a$  = Data residual terdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*.  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak apabila angka signifikan ( $\text{sig} \leq 0,05$ ).  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima apabila angka signifikan ( $\text{sig} \geq 0,05$ ) (Ghozali, 2018).

Jika hasil uji normalitas menunjukkan sampel terdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan adalah uji parametik atau *Paired Sampe T-Test*, sedangkan jika data tidak terdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji nonparametik atau *Wilcoxon Signed Rank Test* (Ningsih & Cahyaningdyah, 2014).

### 3.5 Pengujian Hipotesis

#### 3.5.1 Uji *Paired Sample T-Test* (Uji Sampel Berpasangan)

Menurut Ghozali (2018) *Paired Sample T-Test* merupakan uji beda rata-rata dua sampel berpasangan yang merupakan subjek sama namun mengalami perlakuan yang berbeda. Uji *Paired Sample T-Test* dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar *error* dari perbedaan rata-rata dua sampel. Jadi tujuan dari uji beda ini adalah membandingkan rata-rata dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Penelitian ini menggunakan *Paired Sample T-Test* untuk menguji apakah ada perbedaan *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average security return variability* sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

1. Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi  $< 0,05$  (5%), artinya terdapat perbedaan *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa.
2. Hipotesis ditolak apabila nilai signifikansi  $> 0,05$  (5%), artinya tidak terdapat perbedaan *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa.

### 3.5.2 Uji Wilcoxon Signed Rank Test

*Wilcoxon Signed Rank Test* merupakan uji non parametik yang digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan berbeda (Pramana, 2012). *Wilcoxon signed rank test* digunakan apabila data tidak berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak  $H_0$  pada uji *Wilcoxon signed rank test* adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis diterima apabila nilai probabilitas (Asymp.Sig)  $< 0,05$  artinya terdapat perbedaan *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa.
2. Hipotesis ditolak apabila nilai probabilitas (Asymp.Sig)  $> 0,05$  artinya tidak terdapat perbedaan *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa.



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.4.1 Deskripsi Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *event study* yang bertujuan untuk mengetahui adanya reaksi pasar terhadap peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden RI. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perbedaan *average abnormal return*, *average trading volume activity*, dan *average security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden RI.

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa harga saham penutupan (*closing price*) dan volume perdagangan harian yang diperoleh dari *finance.yahoo.com*. Data yang diperoleh sesuai dengan periode pengamatan yaitu pada tanggal 10 Oktober – 30 Oktober 2019. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ-45. Penentuan objek dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria pemilihan objek yang telah ditetapkan, terdapat 42 perusahaan yang termasuk dalam kriteria penelitian. Adapun kriteria dan jumlah objek dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 4.1 berikut ini:

**Tabel 4.1 Penyaringan Objek Penelitian**

<b>Kriteria Sampel</b>	<b>Jumlah perusahaan</b>
- Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 di BEI periode Agustus 2019 – Januari 2020	45
- Perusahaan yang tidak aktif diperdagangkan selama periode penelitian	(0)
- Data saham tidak tersedia dan lengkap selama periode penelitian	(0)
- Perusahaan dalam indeks LQ-45 yang terkena <i>suspend</i> selama periode pengamatan (10 – 30 Oktober 2019)	(0)
- Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> selama periode penelitian	(3)
<b>Jumlah Sampel</b>	<b>42</b>

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel 4.1 dapat terlihat kriteria yang tidak sesuai yang telah ditetapkan peneliti sebagai syarat objek penelitian. Pada tabel tersebut terlihat objek akhir dalam penelitian ini sebanyak 42 perusahaan, dimana masing-masing perusahaan memiliki 14 sampel penelitian yaitu t-7 sebelum peristiwa dan t+7 setelah peristiwa.

Data harga penutupan (*closing price*) harian saham yang digunakan dalam penelitian ini digunakan untuk mencari nilai *abnormal return* dan selanjutnya diproses menggunakan rumus untuk mencari *average abnormal return*. Nilai

*abnormal return* kemudian digunakan untuk menghitung *average security return variability*. Data volume perdagangan saham harian yang digunakan dalam penelitian ini digunakan untuk mencari nilai *trading volume activity* dan selanjutnya diproses menggunakan rumus untuk mencari *average trading volume activity*.

Variabel yang ada dalam periode pengamatan dibagi menjadi dua dalam uji beda *T-test*, yaitu sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui perbedaan secara signifikan dalam variabel independen antara sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.

#### 4.4.2 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini memberikan gambaran atau deskripsi sampel yang dilihat dari jumlah, nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average security return variability* (Ghozali & Ratmono, 2017). Berikut merupakan deskripsi data dari variabel *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average security return variability* yang disajikan dalam tabel 4.2:

**Tabel 4.2 Output Statistika Deskriptif Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity Dan Average Security Return Variability.**

	AAR_Se belum	AAR_Se sudah	ASRV_Se belum	ASRV_Se sudah	ATVA_Se belum	ATVA_Se sudah
Mean	0.000024 6	- 0.000008 54	0.026032	0.02214	629636.5	651637.4
Minimum	- 0.001435	- 0.001874	0.0000000 517	0.0000018 5	5964.286	9902.381

Maximum	0.00262	0.001846	0.235179	0.14996	5962593	4228295
Std. Dev.	0.000561	0.000505	0.038322	0.02946	773626.1	713736.4
Sum	0.007228	-0.002512	7.653313	6.509065	185000000	19200000
Observation	294	294	294	294	294	294

Sumber: Hasil *Output Eviews* 10, 2020

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat dilihat jika data *average abnormal return* sebelum peristiwa diuji ( $N$ ) berjumlah 294 data. Nilai terkecil ( $min$ ) dalam tabel sebesar -0,00144, sedangkan nilai terbesar ( $max$ ) adalah sebesar 0,00262. Jumlah nilai ( $sum$ ) dari 294 data tersebut sebesar 0,007228 dengan nilai rata-rata ( $mean$ ) sebesar 0,0000246 dan standar deviasi yang dimiliki sebesar 0,000561. Untuk data *average abnormal return* setelah peristiwa yang diuji ( $N$ ) berjumlah 294 data. Nilai terkecil ( $min$ ) dalam tabel sebesar -0,001874, sedangkan nilai terbesar ( $max$ ) adalah sebesar 0,001846. Jumlah nilai ( $sum$ ) dari 294 data tersebut sebesar -0,002512 dengan nilai rata-rata ( $mean$ ) sebesar -0,00000854 dan standar deviasi yang dimiliki sebesar 0,000505.

Untuk *average security return variability* sebelum peristiwa nilai terkecil ( $min$ ) sebesar 5,17E-08 (0,0000000517), sedangkan nilai terbesar ( $max$ ) sebesar 0,235179. Jumlah nilai ( $sum$ ) dari 294 data tersebut sebesar 7.653313 dengan nilai rata-rata ( $mean$ ) sebesar 0,026032 dan standar deviasi yang dimiliki sebesar 0,038322. *Average security return variability* setelah peristiwa nilai terkecil ( $min$ ) sebesar 0,00000185, sedangkan nilai terbesar ( $max$ ) sebesar 0,14996. Jumlah nilai ( $sum$ ) dari 294 data tersebut adalah sebesar 6,509065 dengan nilai rata-rata ( $mean$ ) sebesar 0,02214 dan standar deviasi yang dimiliki sebesar 0,02946.

Pada *average trading volume activity* sebelum peristiwa, nilai terkecil (*min*) sebesar 5964,286 sedangkan nilai terbesar (*max*) adalah sebesar 5962593. Jumlah nilai (*sum*) dari 294 data tersebut sebesar 185000000 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 629636,5 dan standar deviasi yang dimiliki sebesar 773626,1. *Average trading volume activity* setelah peristiwa, nilai terkecil (*min*) sebesar 9902,381 sedangkan nilai terbesar (*max*) adalah sebesar 4228295. Jumlah nilai (*sum*) dari 294 data tersebut sebesar 192000000 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 651637,4 dan standar deviasi yang dimiliki sebesar 713736,4.

#### 4.2 Analisis Data Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah terdapat variabel pengganggu atau residual dengan distribusi normal (Ghozali, 2018). Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Jika hasil uji normalitas menunjukkan sampel terdistribusi normal, maka uji beda yang akan digunakan adalah uji parametrik atau *Paired Sample T-Test*. Sedangkan, jika data tidak terdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji non-parametrik atau *Wilcoxon Signed Rank Test* (Ningsih & Cahyaningdyah, 2014).

##### 4.4.1 Analisis Data Uji Normalitas *Average Abnormal Return*

**Tabel 4.3 Uji Normalitas *Average Abnormal Return***

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
	AAR_Sebelum	AAR_Sesudah
N	294	294
Test Statistic	0.085	0.085

Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000	0.000
------------------------	-------	-------

Sumber: Hasil *Output* SPSS 24, 2020

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa sebelum pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden, nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,085 dengan tingkat signifikansi  $(0,000) < \alpha = 0,05$  hal ini berarti bahwa data residual terdistribusi tidak normal. Nilai *Kolmogorov-Smirnov* sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden sebesar 0,085 dengan tingkat signifikansi  $(0,000) < \alpha = 0,05$  yang berarti data terdistribusi tidak normal. Dikarenakan AAR sebelum dan sesudah *event study* terdistribusi tidak normal, berdasarkan analisis statistik maka  $H_0$  diterima sehingga data residual berdistribusi tidak normal.

#### 4.4.2 Analisis Data Uji Normalitas *Average Security Return Variability*

**Tabel 4.4 Uji Normalitas *Average Security Return Variability***

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
	ASRV_Sebelum	ASRV_Sesudah
N	294	294
Test Statistic	0.248	0.226
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000	0.000

Sumber: Hasil *Output* SPSS 24, 2020

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa sebelum pengumuman pelantikan Jokowi-ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,248 dengan tingkat signifikansi  $(0,000) < \alpha = 0,05$  hal ini berarti bahwa  $H_0$  diterima sehingga data residual berdistribusi tidak normal. Nilai *Kolmogorov-Smirnov* sesudah pengumuman pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan

Wakil Presiden sebesar 0,226 dengan tingkat signifikansi  $(0,000) < \alpha = 0,05$  hal ini berarti bahwa  $H_0$  diterima sehingga data residual berdistribusi tidak normal.

#### 4.4.3 Analisis Data Uji Normalitas *Average Trading Volume Activity*

**Tabel 4.5 Uji Normalitas *Average Trading Volume Activity***

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
	ATVA_Sebelum	ATVA_Sesudah
N	294	294
Test Statistic	0.210	0.184
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000	0.000

Sumber: Hasil *Output* SPSS 24, 2020

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa sebelum pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,210 dengan tingkat signifikansi  $(0,000) < \alpha = 0,05$  hal ini berarti bahwa  $H_0$  diterima sehingga data residual berdistribusi tidak normal. Nilai *Kolmogorov-Smirnov* sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden sebesar 0,184 dengan tingkat signifikansi  $(0,000) < \alpha = 0,05$  hal ini berarti bahwa  $H_0$  diterima sehingga data residual berdistribusi tidak normal.

### 4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis atau uji hipotesis dalam penelitian bertujuan untuk mengetahui uji beda yang akan digunakan berdasarkan hasil dari uji normalitas. Apabila dilihat dari hasil uji normalitas data variabel berdistribusi normal, maka uji beda yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test*. Sedangkan jika hasil dari uji normalitas tersebut tidak berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*.

### 4.3.1 Pengujian Hipotesis Alternatif 1 (Ha1)

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah diduga terdapat perbedaan *average abnormal return* pada saham-saham yang tergabung dalam Indeks LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden. Pengujian hipotesis ini selanjutnya dilakukan dengan Uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*. Pada tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikansi menunjukkan angka kurang dari tingkat signifikansi ( $<0,05$ ) maka hipotesis alternatif 1 (Ha1) diterima, artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden setelah diuji dengan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi menunjukkan angka lebih dari tingkat signifikansi ( $>0,05$ ) maka hipotesis alternatif 1 (Ha1) ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden setelah diuji dengan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

**Tabel 4.6 Uji Wilcoxon AAR Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden**

Test Statistic	
	AAR_Sesudah – AAR_Sebelum
Z	-0.522
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.602

Sumber: Hasil *Output* SPSS 24, 2020

Berdasarkan Tabel 4.6 variabel *average abnormal return* menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar 0,602 yang berarti di atas tingkat signifikansi yang



telah ditentukan pada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa **Ha1 ditolak**. Ini berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45.

#### 4.3.2 Pengujian Hipotesis Alternatif 2 (Ha2)

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah diduga terdapat perbedaan *average trading volume activity* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden. Pengujian hipotesis ini selanjutnya dilakukan dengan uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*. Pada tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikansi menunjukkan angka kurang dari tingkat signifikansi ( $<0,05$ ) maka hipotesis alternatif (Ha2) diterima, artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden setelah diuji dengan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi menunjukkan angka lebih dari tingkat signifikansi ( $>0,05$ ) maka hipotesis alternatif 2 (Ha2) ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.

**Tabel 4.7 Uji Wilcoxon ATVA Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.**

Test Statistic	
	ATVA_Sesudah – ATVA_Sebelum

Z	-2.194
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.028

Sumber: Hasil *Output* SPSS 24, 2020

Berdasarkan Tabel 4.7 variabel *average trading volume activity* menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar 0.028 yang berarti ada di bawah tingkat signifikansi yang telah ditentukan pada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa **Ha2 diterima**. Ini berarti bahwa ada perbedaan yang signifikan terhadap perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45.

#### 4.3.3 Pengujian Hipotesis Alternatif 3 (Ha3)

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah diduga terdapat perbedaan *average security return variability* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden. Pengujian hipotesis ini selanjutnya dilakukan dengan uji beda *Wilcoxon signed Rank Test* pada tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikansi menunjukkan angka kurang dari tingkat signifikansi ( $<0,05$ ) maka hipotesis alternatif 3 (Ha3) diterima, artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara *average security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden setelah diuji dengan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi menunjukkan angka diatas tingkat signifikansi ( $>0,05$ ) maka hipotesis alternative 3 (Ha3) ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *average security return variability*

sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden setelah diuji dengan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

**Tabel 4.8 Uji Wilcoxon ASRV Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden**

Test Statistic	
	ASRV_Sesudah – ASRV_Sebelum
Z	-0.691
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.490

Sumber: Hasil *Output* SPSS 24, 2020

Berdasarkan Tabel 4.8 variabel *average security return variability* menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar 0,490 yang artinya diatas tingkat signifikansi yang telah ditentukan pada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa **Ha3 ditolak**. Ini berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap perbedaan *average security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45.

**Tabel 4.9 Hasil Penelitian**

Hipotesis	Pernyataan Hipotesis	Hasil
<b>Ha1</b>	Terdapat perbedaan <i>average abnormal return</i> sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden	<b>Ditolak</b>
<b>Ha2</b>	Terdapat perbedaan <i>average trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden	<b>Diterima</b>

<b>Ha3</b>	Terdapat perbedaan <i>average security return variability</i> sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden	<b>Ditolak</b>
------------	--	----------------

Sumber: Data diolah (2020)

#### 4.4 Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden. Reaksi pasar yang dimaksud dalam penelitian ini adalah reaksi dari *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average security return variability* selama tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah peristiwa.

Terjadinya peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf ini memberikan dampak positif ke pasar modal Indonesia karena pelaku pasar mengapresiasi kepastian politik untuk 5 tahun kedepan. Hal ini dapat dilihat dari perubahan rata-rata *Abnormal Return* dan rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf 2019.

Pada prinsipnya, risiko investasi di pasar modal sangat berkaitan erat dengan terjadinya volatilitas harga saham yang dipengaruhi oleh informasi. Suatu informasi yang membawa kabar baik (*good news*) akan menyebabkan harga saham naik, dan sebaliknya informasi yang membawa kabar buruk (*bad news*) akan menyebabkan harga saham turun (Setyawan, 2006).

Berdasarkan hasil yang didapatkan dari uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, maka akan dilanjutkan dengan pembahasan hasil sebagai berikut.

#### **4.4.1 Perbedaan *Average Abnormal Return* Antara Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pelantikan Jokowi-Ma'ruf Sebagai Presiden Dan Wakil Presiden**

Suatu peristiwa yang memiliki informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya jika peristiwa tersebut tidak mengandung informasi maka tidak ada *abnormal return* (Sari et al., 2017). Peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden merupakan salah satu peristiwa yang memiliki peluang dalam mempengaruhi aktivitas pasar modal. Informasi yang terkandung dalam peristiwa tersebut menjadi sebuah pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Shen et al. (2017) menjelaskan reaksi pasar atas informasi yang terjadi ditunjukkan oleh perubahan saham yang diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

Tidak adanya perbedaan *average abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden dikarenakan informasi tersebut dianggap oleh investor bahwa peristiwa tersebut tidak memiliki kandungan informasi, sehingga tidak mempengaruhi laju investasi dan keputusan berinvestasi investor yang akan berpengaruh pada *abnormal return*.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Luhur (2010), Ningsih & Cahyaningdyah (2014), Hutami & Ardiyanto (2015), Firmansyah (2016), Sari et al. (2017), Muzab (2017) dan Satryo & Wijayanto (2019) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa selama periode pengamatan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Junizar & Septiani (2013), Hernoyo (2013), Khoiruddin & Faizati (2014), Ardiansari &

Saputra (2015) dan Purwaningsih & Khoiruddin (2016) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* pada sebelum dan sesudah peristiwa.

#### **4.4.2 Perbedaan *Average Trading Volume Activity* Antara Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pelantikan Jokowi-Ma'ruf Sebagai Presiden Dan Wakil Presiden**

*Trading volume activity* merupakan parameter volume saham yang diperdagangkan dan jumlah saham telah beredar yang dapat digunakan untuk menguji respon pasar terhadap situasi informasi (Hernoyo, 2013). Hubungan antara harga dan volume dapat didefinisikan sebagai suatu hubungan jika perubahan harga dalam perubahan volume perdagangan terkait (McGowan, Jr. & Muhammad, 2012). Penggunaan variabel *average trading volume activity* dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan yang signifikan pada reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *average trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden. Hal ini disebabkan bursa saham sebelum pelantikan Jokowi-Ma'ruf yaitu pada satu hari sebelum pelantikan berlangsung, tingkat volume perdagangan sangat tinggi, dan pada saat t-0 volume perdagangan menurun drastis. Hal ini menandakan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden yang menandakan bahwa peristiwa tersebut mengandung suatu informasi yang dapat

mempengaruhi keputusan investasi dari para investor. Adanya peristiwa pelantikan Presiden dan Wakil Presiden ini membuat investor cepat tanggap dalam menanggapi informasi yang muncul. Investor menangkap sinyal positif yang disampaikan melalui peristiwa pelantikan Presiden dan Wakil Presiden yang berimplikasi semakin besarnya volume perdagangan di pasar.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nurhaeni, 2009) Ningsih & Cahyaningdyah (2014), Khoiruddin & Faizati (2014), Hutami & Ardiyanto (2015), Sari et al. (2017), Muzab (2017) dan Satryo & Wijayanto (2019) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa selama periode pengamatan. Namun tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hernoyo (2013), Ardiansari & Saputra (2015), Purwaningsih & Khoiruddin (2016), Firmansyah (2016), Syaputra (2016) dan A'la & Asandimitra (2017) yang menunjukkan hasil bahwa tidak ada perbedaan *average trading volume activity* pada sebelum dan sesudah peristiwa selama periode pengamatan.

#### **4.4.3 Perbedaan Average Security Return Variability Antara Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pelantikan Jokowi-Ma'ruf Sebagai Presiden Dan Wakil Presiden**

Reaksi pasar dalam penelitian ini juga diukur dengan menggunakan *security return variability*. *Security return variability* merupakan indikator untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai apakah informasi tersebut mengakibatkan perubahan distribusi *return* saham pada saat periode peristiwa (Gantjowati & Sulistiyani, 2008).

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan *average security return variability* sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 4.8 yang menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar 0,663. Hasil tersebut melebihi tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar  $\alpha=0,05$ , sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *average security return variability* sebelum dan sesudah pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden ditolak dan tidak terbukti kebenarannya.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden tidak membawa dampak terhadap variasi keuntungan yang diperoleh investor pada rentang waktu pengamatan. Hal tersebut terjadi karena kemungkinan peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden tidak memiliki kandungan informasi yang menyebabkan perubahan pada *return* saham.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansari & Saputra (2015) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *average security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa selama periode pengamatan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Muzab (2017) yang menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *average security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa selama periode pengamatan.



## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45. Berdasarkan hasil penelitian, maka simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan pada *average abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.
2. Terdapat perbedaan pada *average trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.
3. Tidak terdapat perbedaan pada *average security return variability* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden.

#### **5.2 Saran**

Berdasarkan simpulan dari penelitian, maka dapat dikemukakan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi

Bagi peneliti yang akan melakukan penelitian lebih lanjut dengan menggunakan *average abnormal return*, *average trading volume activity* dan *average security return variability* terkait peristiwa sebagai penelitian

*event study* setelah mengetahui perbedaan reaksi pasar antara sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Jokowi-Ma'ruf sebagai Presiden dan Wakil Presiden, disarankan untuk melihat *event study* atau fenomena lainnya yang ramai dan hangat diperbincangkan. Disamping itu terjadinya peristiwa juga harus diperhatikan, apakah dalam periode penelitian tersebut terdapat peristiwa lain yang dapat berpengaruh terhadap pasar atau tidak. Apabila ditemukan peristiwa lainnya, peneliti dapat memperpanjang periode pengamatan sehingga akan lebih mencerminkan reaksi pasar.

## 2. Bagi Praktisi

Hasil dari penelitian ini disarankan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam menentukan kebijakan perusahaan pada saat terjadinya peristiwa berskala nasional untuk memberikan informasi yang akurat dan cepat mengenai kondisi suatu indeks negara pada masyarakat umum. Informasi indeks tersebut menjadi sebuah tanda yang menunjukkan perkembangan ekonomi dan berfungsi sebagai deflator tingkat inflasi suatu negara.

Bagi investor disarankan untuk meminimalkan risiko pada saat peristiwa terjadi. Investor harus dapat menganalisis informasi secara tepat terkait harga saham dan kandungan informasi apakah merupakan *good news* atau *bad news*, agar dapat memperoleh *feedback* yang diinginkan. Investor juga disarankan agar tidak mudah percaya dengan berita yang tidak memiliki sumber terpercaya. Tindakan menganalisis secara cepat dan tepat dimaksudkan agar investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam

menentukan diversifikasi portofolio investasinya. Keputusan investor akan mempengaruhi fluktuasi harga saham dan volume perdagangan, hal ini ditunjukkan dengan adanya kenaikan permintaan dan diikuti dengan kenaikan harga saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- A'la, N., & Asandimitra, N. (2017). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stock Split Tahun 2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1).
- Ardiansari, A., & Saputra, A. (2015). Capital Market'S Reaction Towards 2014 Working Cabinet Announcement (Indonesian Case Study). *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(1), 62–72.
- Cahyaningdyah, D., & Witiastuti, R. S. (2010). Analisis Monday Effect Dan Rogalski Effect Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2), 154–161. <https://doi.org/10.15294/jdm.v1i2.2471>
- Fahmi, I., & Hadi, Y. L. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab*. Kanisius.
- Fama, E. F. (1970). American Finance Association Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), 28–30.
- Firmansyah, A. D. (2016). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(5).
- Gantjowati, E., & Sulistiyani, Y. (2008). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan Yang Masuk Corporate Governance Perception

Index. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(3), 161–171.  
<https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i03.p29>

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Universtas Diponegoro.

Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10* (Edisi 2). Universitas Diponegoro.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2010). *Dasar-dasar Ekonometrika* (Edisi 5). Salemba Empat (Terjemahan).

Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE: Yogyakarta.

Hernoyo, M. A. (2013). Pengaruh Stock Split Announcement Terhadap Volume Perdagangan Dan Return. *Management Analysis Journal*, 2(1).

Hiendarto, O., & Khusniyah Indrawati, N. (2015). *Analisis Market Overreaction Di Bursa Efek Indonesia Pada Masa 100 Hari Kerja Jokowi-Jk*.

Hutami, R. N., & Ardiyanto, M. D. (2015). Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pemilihan Presiden Secara Langsung 9 Juli 2014 (Studi Kasus Pada Saham LQ45). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 1–10.

Junizar, M. L., & Septiani, A. (2013). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Respon Pasar: Studi pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–

10.

Khan, S., Jafri, R. A., Baig, N., Shaique, M., & Usman, M. (2017). Stock index manipulation around election announcements: evidence from Pakistan stock exchange. *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 5(2), 87–91. <https://doi.org/10.14419/ijaes.v5i2.7792>

Khoiruddin, M., & Faizati, E. R. (2014). Reaksi Pasar Terhadap Dividend Announcement Perusahaan Yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 209–219. <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i2.3662>

Lawrence, S. S. (2013). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Komoditas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia. *FINESTA*, 1(2), 18–23.

Lestari, D. P. F., & Nuzula, N. F. (2018). Dampak Britain Exit (Brexit) Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Indeks LQ-45. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 55(3), 14–23.

Liogu, S. J., & Saerang, I. S. (2015). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM Atas Saham LQ45 Pada Tanggal 1 November 2014*. 3(1), 1274–1282.

Luhur, S. (2010). Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2009 Pada Saham LQ-45. *Keuangan Dan Perbankan*, 14(2), 249–262.

McGowan, Jr., C. B., & Muhammad, J. (2012). The Relationship Between Price

And Volume For The Russian Trading System. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 11(9), 963–970.  
<https://doi.org/10.19030/iber.v11i9.7251>

Munawarah. (2009). *Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Suspend BEI (Studi Kasus Pada Saham LQ-45 di BEI Periode 6-15 Oktober 2008)*.

Murtini, U., & Widyatmadja, Y. K. (2011). Pengaruh Overreaction Terhadap Harga Saham. *JRAK*, 7(1), 31–37.

Muzab, M. S. (2017). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Reshuffle Kabinet Kerja Jilid II Joko Widodo-Jusuf Kalla*. IAIN Surakarta.

Ningsih, E. R., & Cahyaningdyah, D. (2014). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, 1(3).

Nurhaeni, N. (2009). *Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 Terhadap Abnormal Return Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Di BEI (Uji kasus pada saham yang terdaftar dalam kelompok perusahaan LQ 45)*. Universitas Diponegoro.

Pramana, A. (2012). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pemecah Saham (Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011). *Diponegoro Journal Management*, 1–9. <https://doi.org/ISSN : 2461-0593>

- Purwaningsih, & Khoiruddin, M. (2016). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional. *Management Analysis Journal*, 5(4), 299–313.
- Rahayu, C. W. E. (2017). The Influence of Information Framing towards Investors Reaction in Bullish and Bearish Market Condition: an Experiment. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 8(2), 199–207.  
<https://doi.org/10.15294/jdm.v8i2.12760>
- Ratnawati, Sumiati, & Triyuwono, I. (2009). *Analisa Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham*. 12(4).
- Sabina, I. I., & Sulasmiyati, S. (2017). ANALISIS MARKET OVERREACTION TERHADAP PEMILU AMERIKA 2016 DAN TRUMP EFFECT ( Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam LQ45 Periode Agustus 2016 – Januari 2017 ). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 55(2), 15–23.
- Sanusi, A. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Salemba Empat.
- Sari, N. P. T. P., Purnamawati, G. A., & Herawati, N. T. (2017). *Analisis Komparatif Saham LQ45 Sebelum dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016*. 7(1).
- Satryo, A. A., & Wijayanto, A. (2019). Capital Market Reaction of Trade Wars ( Event Study on the South Korean and Indonesia Stock Exchanges ). *Management Analysis Journal*, 8(2).



- Setyawan, S. T. A. (2006). *Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Kenaikan Harga BBM (Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta untuk Saham - Saham LQ-45)*. 1–85.
- Shen, C. H., Bui, D. G., & Lin, C. Y. (2017). Do political factors affect stock returns during presidential elections? *Journal of International Money and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.07.019>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Alfabeta.
- Suryawijaya, M. A., & Setiawan, F. A. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). In *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* (Vol. 7, Issue 18, pp. 137–153).
- Syaputra, K. (2016). Reaksi Pasar Saham di Beberapa Bursa Efek ASEAN Terhadap Peristiwa Britain to Exit (BREXIT) di Eropa. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Tastaftiani, M., & Khoiruddin, M. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, 4(4).
- Trisnawati, F. (2011). Pengaruh Peristiwa Politik terhadap Perubahan Harga Saham. *Pekbis Jurnal*, 3(3), 528–535.
- Wahyono, Khoiruddin, M., & Wijayanto, A. (2017). The impact of interactions

between retailers and consumers in social media toward consumers' loyalty and sales performance. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6(1), 21–32. <http://buscompress.com/journal-home.html>

Yusoff, W. S., Salleh, M. F. M., Ahmad, A., & Idris, F. (2015). Short-run Political Events and Stock Market Reactions: Evidence from Companies Connected to Malaysian bi-Power Business-political Elite. *Elsevier Journal*, 211, 421–428.

Zaqui, M. (2006). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa – Peristiwa Ekonomi Dan Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri (Studi Pada Saham LQ45 Di BEJ Periode 1999-2003)*. Universitas Diponegoro.

# LAMPIRAN

Lampiran 1 Data *Close Price* dan volume

		close price	volume
<b>ADRO</b>	t+7	1.305	34.870.600
	t+6	1.335	33.546.400
	t+5	1.370	27.468.800
	t+4	1.350	38.912.400
	t+3	1.370	59.764.100
	t+2	1.355	45.606.400
	t+1	1.365	29.111.700
	t+0	1.365	58.562.400
	t-1	1.310	27.499.200
	t-2	1.320	13.291.200
	t-3	1.315	46.976.400
	t-4	1.330	38.825.600
	t-5	1.295	22.205.700
	t-6	1.295	30.052.100
t-7	1.260	81.111.300	
<b>AKRA</b>	t+7	4.060	5.149.000
	t+6	4.010	5.280.900
	t+5	3.900	8.269.800
	t+4	3.920	10.577.300
	t+3	3.950	5.800.500
	t+2	3.940	6.997.900
	t+1	4.080	8.218.000
	t+0	4.080	6.546.700
	t-1	4.180	8.899.400
	t-2	4.240	5.210.600
	t-3	4.230	5.100.900
	t-4	4.180	3.914.500
	t-5	4.260	4.982.900
	t-6	4.330	6.946.600
t-7	4.230	5.257.700	

		close price
<b>INDEKS LQ-45</b>	t+7	999,01
	t+6	997,85
	t+5	993,58
	t+4	991,31
	t+3	1.011,46
	t+2	992,12
	t+1	982,91
	t+0	975,69
	t-1	974,6
	t-2	967,77
	t-3	962,61
	t-4	959,74
	t-5	954,48
	t-6	948,07
t-7	933,42	

		close price	volume			close price	volume
<b>ANTM</b>	t+7	930	69.322.000	<b>BBCA</b>	t+7	31.325	12.147.600
	t+6	925	133.909.400		t+6	31.100	15.972.300
	t+5	915	177.588.400		t+5	31.025	8.649.900
	t+4	955	87.426.200		t+4	31.000	12.385.900
	t+3	975	108.649.300		t+3	31.500	14.620.200
	t+2	955	74.596.500		t+2	31.375	12.443.800
	t+1	930	50.069.600		t+1	31.500	13.451.900
	t+0	925	80.512.500		t+0	31.100	11.994.300
	t-1	935	125.613.800		t-1	30.800	8.201.700
	t-2	955	57.845.600		t-2	30.575	9.133.300
	t-3	960	85.270.100		t-3	31.075	13.155.300
	t-4	985	34.088.600		t-4	30.875	8.187.000
	t-5	1.000,00	61.701.300		t-5	31.000	7.502.900
	t-6	1.015,00	72.275.400		t-6	30.625	8.172.700
	t-7	995	106.467.700		t-7	30.550	13.161.300
<b>ASII</b>	t+7	6.950	22.319.800	<b>BBNI</b>	t+7	7.750	23.345.600
	t+6	6.975	32.681.600		t+6	7.725	24.458.300
	t+5	6.900	12.206.400		t+5	7.775	10.614.600
	t+4	6.800	25.245.600		t+4	7.825	29.312.500
	t+3	6.950	44.294.700		t+3	7.900	74.989.000
	t+2	6.750	28.015.600		t+2	7.550	32.835.200
	t+1	6.750	32.099.000		t+1	7.325	22.153.600
	t+0	6.725	12.245.000		t+0	7.375	18.696.000
	t-1	6.700	38.012.800		t-1	7.475	19.085.900
	t-2	6.625	49.979.500		t-2	7.375	30.782.000
	t-3	6.375	32.586.000		t-3	7.250	32.741.300
	t-4	6.400	20.590.600		t-4	7.150	34.400.700
	t-5	6.425	21.236.100		t-5	6.925	25.566.200
	t-6	6.475	16.181.100		t-6	6.975	16.613.000
	t-7	6.275	12.172.600		t-7	6.750	11.644.200

		close price	volume			close price	volume
<b>BBRI</b>	t+7	4.250	47.442.000	<b>BRPT</b>	t+7	970	52.005.400,00
	t+6	4.230	82.494.100		t+6	990	57.828.100,00
	t+5	4.230	38.352.600		t+5	990	49.919.400,00
	t+4	4.230	112.296.600		t+4	1.010	57.105.600,00
	t+3	4.300	157.022.200		t+3	1.020	65.536.300,00
	t+2	4.180	127.172.900		t+2	1.005	50.752.800,00
	t+1	4.140	82.586.400		t+1	1.005	100.276.600,00
	t+0	4.120	81.121.300		t+0	935	53.880.800,00
	t-1	4.170	103.613.400		t-1	925	88.706.400,00
	t-2	4.050	104.547.000		t-2	940	49.602.500,00
	t-3	3.990	82.010.000		t-3	950	57.857.100,00
	t-4	3.940	128.090.900		t-4	940	47.031.100,00
	t-5	3.920	109.782.800		t-5	915	43.301.700,00
	t-6	3.920	102.206.600		t-6	935	80.086.300,00
t-7	3.890	107.857.100	t-7	875	103.161.000,00		
<b>BMRI</b>	t+7	7.025	23.833.600	<b>BSDE</b>	t+7	1.460	12.690.800,00
	t+6	7.100	45.867.700		t+6	1.475	39.876.800,00
	t+5	7.000	23.194.800		t+5	1.410	9.223.300,00
	t+4	7.000	52.867.600		t+4	1.430	12.709.600,00
	t+3	7.225	66.398.600		t+3	1.450	20.106.000,00
	t+2	7.075	49.220.200		t+2	1.415	5.633.800,00
	t+1	6.825	31.025.100		t+1	1.420	7.601.100,00
	t+0	6.800	41.811.400		t+0	1.415	8.566.900,00
	t-1	6.775	58.772.200		t-1	1.410	3.110.200,00
	t-2	6.700	75.018.900		t-2	1.410	8.227.200,00
	t-3	6.625	59.486.900		t-3	1.410	14.009.100,00
	t-4	6.575	47.069.800		t-4	1.390	10.747.300,00
	t-5	6.600	32.636.400		t-5	1.390	4.902.300,00
	t-6	6.550	48.408.200		t-6	1.415	6.313.300,00
t-7	6.525	60.127.700	t-7	1.410	11.047.500,00		

		close price	volume			close price	volume
<b>BTPS</b>	t+7	4.020	35.486.500	<b>CTRA</b>	t+7	1.160	7.993.900
	t+6	3.820	38.563.900		t+6	1.160	8.904.200
	t+5	3.950	30.852.100		t+5	1.175	7.285.700
	t+4	3.720	30.698.500		t+4	1.175	17.780.000
	t+3	3.830	34.712.200		t+3	1.220	21.960.900
	t+2	3.810	52.143.000		t+2	1.195	25.726.900
	t+1	3.550	30.848.600		t+1	1.180	20.400.400
	t+0	3.580	30.218.600		t+0	1.155	12.474.500
	t-1	3.600	29.033.700		t-1	1.125	18.698.900
	t-2	3.670	31.238.000		t-2	1.135	12.097.500
	t-3	3.620	31.671.700		t-3	1.165	29.295.300
	t-4	3.840	21.441.000		t-4	1.150	12.969.100
	t-5	3.750	33.905.100		t-5	1.150	21.409.400
	t-6	3.590	28.554.200		t-6	1.140	22.137.700
t-7	3.570	36.292.800	t-7	1.135	32.752.300		
<b>CPIN</b>	t+7	6.425	5.660.800	<b>ERAA</b>	t+7	1.800	60.166.400
	t+6	6.375	7.956.000		t+6	1.730	12.027.700
	t+5	6.575	13.076.900		t+5	1.770	21.792.000
	t+4	6.625	17.929.300		t+4	1.740	30.374.100
	t+3	7.350	16.883.800		t+3	1.770	19.040.600
	t+2	6.700	9.384.500		t+2	1.800	19.801.700
	t+1	6.525	11.987.200		t+1	1.815	24.560.100
	t+0	6.125	7.141.200		t+0	1.790	48.765.900
	t-1	6.200	17.300.100		t-1	1.880	209.017.500
	t-2	5.800	9.157.200		t-2	1.695	53.832.700
	t-3	5.625	6.932.300		t-3	1.590	20.981.500
	t-4	5.700	10.579.200		t-4	1.610	21.292.300
	t-5	5.500	9.773.400		t-5	1.650	26.520.600
	t-6	5.275	2.330.100		t-6	1.655	36.446.300
t-7	5.100	1.614.000	t-7	1.620	43.021.500		

		close price	volume			close price	volume
<b>EXCL</b>	t+7	3.550	18.887.100	<b>HMS P</b>	t+7	2.140	40.997.400
	t+6	3.520	10.084.300		t+6	2.150	29.752.000
	t+5	3.460	12.915.400		t+5	2.180	38.839.000
	t+4	3.390	11.250.900		t+4	2.170	70.237.300
	t+3	3.450	7.440.900		t+3	2.170	112.170.400
	t+2	3.480	11.054.400		t+2	2.060	121.212.800
	t+1	3.520	7.836.700		t+1	2.120	106.030.800
	t+0	3.500	8.987.300		t+0	2.200	32.170.400
	t-1	3.540	4.672.200		t-1	2.160	124.239.200
	t-2	3.530	7.245.900		t-2	2.270	41.935.300
	t-3	3.530	9.894.100		t-3	2.300	43.645.600
	t-4	3.530	12.183.000		t-4	2.330	54.914.100
	t-5	3.490	10.066.700		t-5	2.270	37.734.500
	t-6	3.490	8.844.000		t-6	2.230	49.368.600
t-7	3.490	8.978.700	t-7	2.150	34.158.500		
<b>GGR M</b>	t+7	56.050	2.456.500	<b>ICBP</b>	t+7	11.675	4.996.400
	t+6	54.825	1.764.100		t+6	11.600	4.852.400
	t+5	55.575	1.819.900		t+5	11.700	2.733.100
	t+4	54.650	2.246.600		t+4	11.425	5.173.500
	t+3	54.550	3.638.800		t+3	11.600	8.818.700
	t+2	51.025	1.776.100		t+2	11.500	5.815.300
	t+1	51.475	2.792.700		t+1	11.425	5.062.200
	t+0	53.125	1.199.400		t+0	11.400	4.684.500
	t-1	52.050	2.998.400		t-1	11.275	5.140.100
	t-2	54.100	1.416.300		t-2	11.550	4.469.900
	t-3	54.650	2.619.100		t-3	11.325	8.774.100
	t-4	54.900	2.576.300		t-4	11.375	3.905.000
	t-5	53.875	2.918.200		t-5	11.600	6.405.900
	t-6	52.950	2.478.200		t-6	11.625	6.715.800
t-7	50.400	792.500	t-7	11.450	9.475.400		



		close price	volume			close price	volume
<b>INCO</b>	t+7	3.760	26.441.700	<b>INDY</b>	t+7	1.330	7.249.500
	t+6	3.700	160.376.500		t+6	1.330	11.558.800
	t+5	3.550	16.683.100		t+5	1.375	15.980.300
	t+4	3.590	31.080.000		t+4	1.315	11.191.000
	t+3	3.700	53.788.800		t+3	1.345	9.061.500
	t+2	3.470	28.348.200		t+2	1.350	7.853.900
	t+1	3.400	12.913.400		t+1	1.350	2.415.600
	t+0	3.440	16.691.100		t+0	1.380	6.532.300
	t-1	3.480	18.438.000		t-1	1.390	23.667.800
	t-2	3.510	33.108.800		t-2	1.315	5.957.900
	t-3	3.590	23.951.100		t-3	1.300	10.191.800
	t-4	3.680	29.578.400		t-4	1.305	11.078.700
	t-5	3.830	46.385.100		t-5	1.285	4.877.200
	t-6	3.830	26.240.800		t-6	1.275	7.050.000
t-7	3.790	45.198.800	t-7	1.250	9.943.000		
<b>INDF</b>	t+7	7.600	4.998.800	<b>INKP</b>	t+7	7.500	8.472.000
	t+6	7.500	7.541.900		t+6	7.575	21.477.100
	t+5	7.700	4.391.100		t+5	7.225	7.447.000
	t+4	7.550	9.747.800		t+4	7.025	4.982.700
	t+3	7.650	8.181.100		t+3	7.200	6.895.400
	t+2	7.550	9.843.300		t+2	7.225	10.852.900
	t+1	7.375	11.591.900		t+1	7.125	4.473.000
	t+0	7.475	4.544.700		t+0	7.050	12.961.400
	t-1	7.550	7.120.500		t-1	7.100	9.501.700
	t-2	7.650	6.389.800		t-2	6.975	6.266.100
	t-3	7.575	8.010.700		t-3	6.975	21.082.600
	t-4	7.600	7.251.800		t-4	7.000	28.635.100
	t-5	7.700	4.499.900		t-5	6.275	6.730.200
	t-6	7.650	4.374.300		t-6	6.100	4.580.400
t-7	7.650	10.380.200	t-7	5.975	15.563.500		

		close price	volume			close price	volume
<b>I N T P</b>	t+7	20.850	2.833.500	<b>J S M R</b>	t+7	5.600	4.289.500
	t+6	20.200	1.835.000		t+6	5.800	5.556.700
	t+5	19.950	1.923.500		t+5	5.800	3.211.000
	t+4	20.150	1.090.600		t+4	5.800	3.292.500
	t+3	20.150	1.776.700		t+3	5.725	4.565.400
	t+2	20.375	981.800		t+2	5.700	2.367.400
	t+1	20.000	1.383.700		t+1	5.650	2.323.500
	t+0	20.000	1.891.800		t+0	5.575	2.825.600
	t-1	20.125	5.667.700		t-1	5.575	5.020.200
	t-2	20.350	2.840.800		t-2	5.650	1.997.400
	t-3	19.875	4.852.700		t-3	5.675	2.668.000
	t-4	19.600	2.651.700		t-4	5.700	1.859.600
	t-5	18.950	1.365.500		t-5	5.625	2.850.800
	t-6	18.225	1.976.300		t-6	5.500	2.999.000
t-7	17.900	664.500	t-7	5.275	10.122.700		
<b>J P F A</b>	t+7	1.755	17.954.100	<b>K L B F</b>	t+7	1.645	30.054.100
	t+6	1.785	12.864.400		t+6	1.635	29.620.400
	t+5	1.800	34.092.200		t+5	1.605	31.786.900
	t+4	1.805	37.264.600		t+4	1.570	32.521.500
	t+3	1.825	96.556.100		t+3	1.615	35.382.900
	t+2	1.745	72.429.700		t+2	1.610	27.558.200
	t+1	1.655	33.265.600		t+1	1.630	30.314.200
	t+0	1.645	37.464.500		t+0	1.635	19.021.000
	t-1	1.720	123.475.500		t-1	1.625	14.812.700
	t-2	1.655	45.802.000		t-2	1.655	13.880.800
	t-3	1.580	11.762.300		t-3	1.655	75.947.300
	t-4	1.615	24.701.100		t-4	1.660	20.787.700
	t-5	1.585	23.898.800		t-5	1.670	7.028.700
	t-6	1.525	5.209.800		t-6	1.660	4.397.400
t-7	1.500	5.934.900	t-7	1.650	7.200.500		

		close price	volume			close price	volume
<b>LPPF</b>	t+7	3.700	11.238.700	<b>MNC N</b>	t+7	1.285	21.210.200
	t+6	3.760	20.696.600		t+6	1.275	32.067.400
	t+5	3.890	8.097.100		t+5	1.290	29.545.500
	t+4	3.750	11.917.700		t+4	1.340	37.526.500
	t+3	3.940	10.708.700		t+3	1.345	22.102.800
	t+2	3.980	13.510.700		t+2	1.320	23.248.500
	t+1	4.170	16.185.200		t+1	1.335	53.451.900
	t+0	4.130	9.804.100		t+0	1.325	31.872.900
	t-1	4.180	13.993.300		t-1	1.270	30.358.500
	t-2	4.200	8.375.100		t-2	1.300	22.535.800
	t-3	4.220	9.374.500		t-3	1.320	31.540.400
	t-4	4.250	28.078.600		t-4	1.310	22.023.200
	t-5	4.030	11.307.000		t-5	1.310	26.962.700
	t-6	3.980	17.236.400		t-6	1.310	16.906.200
t-7	3.870	12.558.500	t-7	1.270	35.877.900		
<b>MED C</b>	t+7	660	10.119.100	<b>PGAS</b>	t+7	2.440	129.324.400
	t+6	680	13.794.800		t+6	2.350	64.718.400
	t+5	675	14.102.000		t+5	2.300	57.426.200
	t+4	695	54.784.900		t+4	2.340	35.124.800
	t+3	675	25.500.300		t+3	2.340	58.353.200
	t+2	665	14.950.800		t+2	2.330	59.663.100
	t+1	650	7.196.600		t+1	2.240	41.053.600
	t+0	645	7.772.400		t+0	2.220	19.516.200
	t-1	650	9.994.900		t-1	2.270	23.942.900
	t-2	660	10.098.600		t-2	2.230	42.140.300
	t-3	650	13.735.600		t-3	2.220	38.279.300
	t-4	655	9.031.900		t-4	2.220	59.400.800
	t-5	665	22.636.900		t-5	2.180	23.101.200
	t-6	675	32.105.900		t-6	2.190	69.654.600
t-7	630	9.352.900	t-7	2.020	26.725.800		

		close price	volume			close price	volume
<b>P T B A</b>	t+7	2.340	8.763.900	<b>P W O N</b>	t+7	630	65.280.000
	t+6	2.350	16.981.300		t+6	625	100.869.700
	t+5	2.370	16.107.300		t+5	600	54.732.300
	t+4	2.350	28.610.000		t+4	610	38.488.300
	t+3	2.410	18.263.400		t+3	635	66.014.100
	t+2	2.450	42.560.400		t+2	615	16.833.500
	t+1	2.360	13.939.300		t+1	610	22.199.400
	t+0	2.350	17.523.300		t+0	610	27.750.300
	t-1	2.350	51.681.800		t-1	610	45.616.000
	t-2	2.220	19.263.100		t-2	620	21.057.900
	t-3	2.260	13.826.800		t-3	620	15.702.100
	t-4	2.260	14.802.000		t-4	615	31.827.400
	t-5	2.250	8.465.600		t-5	635	20.887.900
	t-6	2.270	15.699.200		t-6	630	11.969.300
t-7	2.260	18.207.800	t-7	640	40.589.900		
<b>P T P P</b>	t+7	1.835	7.359.400	<b>S C M A</b>	t+7	1.265	10.938.000
	t+6	1.835	30.757.500		t+6	1.275	8.015.100
	t+5	1.800	9.522.400		t+5	1.265	7.901.800
	t+4	1.815	17.072.000		t+4	1.290	10.459.900
	t+3	1.815	29.982.400		t+3	1.325	15.021.600
	t+2	1.775	31.435.100		t+2	1.310	17.026.100
	t+1	1.735	14.662.300		t+1	1.325	29.288.100
	t+0	1.725	29.493.700		t+0	1.335	51.313.100
	t-1	1.750	39.276.400		t-1	1.240	41.701.400
	t-2	1.700	13.991.700		t-2	1.170	21.868.500
	t-3	1.685	18.540.500		t-3	1.115	18.030.800
	t-4	1.695	14.745.300		t-4	1.130	15.333.200
	t-5	1.630	14.742.100		t-5	1.100	12.546.300
	t-6	1.600	13.804.200		t-6	1.115	17.287.100
t-7	1.560	7.747.200	t-7	1.080	26.611.700		

		close price	volume			close price	volume
<b>S M G R</b>	t+7	13.325	10.017.000	<b>T K I M</b>	t+7	10.675	557.000
	t+6	13.000	15.395.500		t+6	10.925	1.221.900
	t+5	12.950	2.611.300		t+5	10.600	415.900
	t+4	12.525	3.891.100		t+4	10.600	424.000
	t+3	12.700	6.461.800		t+3	11.000	1.592.800
	t+2	12.675	3.214.600		t+2	11.000	1.490.900
	t+1	12.575	2.763.500		t+1	10.675	656.900
	t+0	12.625	1.475.800		t+0	10.500	591.400
	t-1	12.500	2.934.700		t-1	10.550	760.200
	t-2	12.700	4.605.900		t-2	10.725	724.900
	t-3	12.600	9.186.300		t-3	10.575	2.047.400
	t-4	12.350	5.630.400		t-4	10.650	3.195.600
	t-5	12.100	2.783.100		t-5	9.925	521.500
	t-6	11.825	1.586.100		t-6	9.700	304.200
t-7	11.550	2.277.500	t-7	9.750	250.500		
<b>S R I L</b>	t+7	288	17.648.200	<b>T L K M</b>	t+7	4.270	89.575.600
	t+6	292	15.776.200		t+6	4.330	68.715.000
	t+5	294	10.456.700		t+5	4.260	30.710.600
	t+4	296	12.845.600		t+4	4.280	67.661.500
	t+3	298	34.412.300		t+3	4.350	99.213.400
	t+2	294	17.016.700		t+2	4.260	97.971.900
	t+1	296	13.934.900		t+1	4.230	56.711.100
	t+0	298	20.392.500		t+0	4.200	63.797.000
	t-1	294	151.151.600		t-1	4.190	169.540.200
	t-2	294	250.428.900		t-2	4.170	50.695.300
	t-3	294	32.677.700		t-3	4.170	70.555.700
	t-4	288	14.714.800		t-4	4.170	64.670.200
	t-5	286	18.894.800		t-5	4.190	52.681.800
	t-6	284	20.379.000		t-6	4.170	42.198.800
t-7	282	36.070.700	t-7	4.110	34.345.600		

		close price	volume			close price	volume
<b>U N T R</b>	t+7	21.700	3.288.600	<b>W I K A</b>	t+7	2.100	12.882.200
	t+6	21.325	3.549.000		t+6	2.120	18.788.400
	t+5	21.450	1.013.200		t+5	2.030	9.901.500
	t+4	21.200	4.676.500		t+4	2.120	9.535.500
	t+3	21.925	3.223.100		t+3	2.130	28.681.300
	t+2	21.625	3.583.400		t+2	2.100	30.863.500
	t+1	21.500	4.523.100		t+1	2.000	11.383.400
	t+0	20.775	2.085.600		t+0	1.990	18.718.200
	t-1	20.850	7.225.000		t-1	2.000	23.976.400
	t-2	20.375	2.854.100		t-2	1.900	9.638.000
	t-3	20.350	4.013.500		t-3	1.910	14.844.100
	t-4	20.900	2.733.800		t-4	1.920	12.740.700
	t-5	20.625	2.898.600		t-5	1.905	11.712.500
	t-6	20.325	2.380.800		t-6	1.865	7.689.700
t-7	20.150	4.893.100	t-7	1.810	9.886.700		
<b>U N V R</b>	t+7	8.720	10.075.500	<b>W S K T</b>	t+7	1.620	10.197.900
	t+6	8.715	10.711.000		t+6	1.620	21.850.400
	t+5	8.700	7.270.000		t+5	1.625	11.443.800
	t+4	8.630	16.448.000		t+4	1.655	12.940.600
	t+3	8.855	12.462.500		t+3	1.670	30.271.400
	t+2	8.855	7.454.000		t+2	1.650	27.163.800
	t+1	8.790	12.824.000		t+1	1.630	11.338.900
	t+0	8.685	6.865.500		t+0	1.625	24.543.300
	t-1	8.625	21.716.000		t-1	1.625	19.008.100
	t-2	8.950	13.035.500		t-2	1.575	19.838.000
	t-3	9.120	9.784.500		t-3	1.575	17.002.000
	t-4	8.950	7.670.000		t-4	1.570	20.335.300
	t-5	8.900	5.184.000		t-5	1.545	23.722.000
	t-6	8.835	3.231.000		t-6	1.530	22.640.600
t-7	8.775	4.056.500	t-7	1.485	13.409.200		

Lampiran 2 Data Average Abnormal Return

		<b>AAR</b>			<b>AAR</b>
<b>ADRO</b>	t+7	-0,000153599	<b>ANTM</b>	t+7	0,000154127
	t+6	0,000287686		t+6	0,000104894
	t+5	-0,000160979		t+5	-0,000512844
	t+4	0,00051229		t+4	-0,000488354
	t+3	-0,000339728		t+3	-0,000675502
	t+2	-3,70987E-05		t+2	-0,000251637
	t+1	-0,00034841		t+1	-0,000666664
	t-1	-0,000176188		t-1	-4,74878E-05
	t-2	-0,000397527		t-2	0,000416942
	t-3	-0,000200559		t-3	3,44952E-05
	t-4	0,000126742		t-4	-1,40744E-05
	t-5	0,000298212		t-5	-0,001051779
	t-6	-0,000710596		t-6	0,00015789
	t-7	-0,000562724		t-7	0,000101022
<b>AKRA</b>	t+7	0,000203945	<b>ASII</b>	t+7	3,38772E-05
	t+6	0,000189183		t+6	0,000385179
	t+5	-0,00054589		t+5	-0,000344836
	t+4	-0,000578338		t+4	-0,000223855
	t+3	0,000213603		t+3	-0,000164206
	t+2	-7,13419E-05		t+2	0,000806078
	t+1	-0,000504962		t+1	0,000101507
	t-1	-0,000176188		t-1	-8,76766E-05
	t-2	-0,001040092		t-2	-0,000223098
	t-3	-0,000403703		t-3	0,000241334
	t-4	0,000293494		t-4	-3,95485E-05
	t-5	-0,000175999		t-5	0,000295619
	t-6	0,000569227		t-6	0,000156476
	t-7	0,000269198		t-7	-0,000113017

		<b>AAR</b>			<b>AAR</b>
<b>BBCA</b>	t+7	0,000190777	<b>BBRI</b>	t+7	-0,000386998
	t+6	-0,000315238		t+6	-0,000190069
	t+5	0,000130567		t+5	-0,000160979
	t+4	-0,000227217		t+4	-9,73365E-06
	t+3	8,30319E-05		t+3	0,000230951
	t+2	-0,000510727		t+2	0,000230409
	t+1	7,17837E-06		t+1	0,000537433
	t-1	0,000130044		t-1	-6,06077E-05
	t-2	-0,000317581		t-2	6,94524E-06
	t-3	-0,000369275		t-3	0,000219393
	t-4	9,63972E-05		t-4	8,67292E-05
	t-5	-3,53202E-05		t-5	-5,45214E-05
	t-6	-4,47663E-05		t-6	-0,000102324
	t-7	0,000144577		t-7	8,4896E-05
<b>BBNI</b>	t+7	3,38772E-05	<b>BMRI</b>	t+7	0,000404453
	t+6	0,000419961		t+6	-0,000282466
	t+5	-0,000331656		t+5	2,07734E-05
	t+4	0,000642384		t+4	-0,000221398
	t+3	0,0002618		t+3	0,000109861
	t+2	0,00028288		t+2	0,000141913
	t+1	0,000154806		t+1	9,84897E-05
	t-1	-0,000337608		t-1	-8,86529E-05
	t-2	0,000508252		t-2	0,000649045
	t-3	0,000639619		t-3	4,0662E-05
	t-4	0,000248286		t-4	-0,000267147
	t-5	-0,000206659		t-5	-5,45214E-05
	t-6	-0,000255439		t-6	0,000237812
	t-7	4,93749E-05		t-7	-0,000279188



		<b>AAR</b>			<b>AAR</b>
<b>BRPT</b>	t+7	-0,000367407	<b>BTPS</b>	t+7	-0,001407226
	t+6	0,001258963		t+6	-0,000240303
	t+5	-0,000670273		t+5	0,00090017
	t+4	0,000519323		t+4	0,000440218
	t+3	0,000182093		t+3	-0,001435287
	t+2	-0,000378256		t+2	0,000201232
	t+1	-0,000547974		t+1	-0,000622167
	t-1	0,001606343		t-1	-0,000375709
	t-2	-0,000223098		t-2	0,001520698
	t-3	-0,000108768		t-3	-0,000339149
	t-4	0,000240899		t-4	-0,000209498
	t-5	-0,000525997		t-5	0,001417573
	t-6	-0,000102324		t-6	-0,000885928
	t-7	-0,000508679		t-7	0,001218893
<b>BSDE</b>	t+7	0,001000315	<b>CPIN</b>	t+7	0,000151165
	t+6	-0,000289259		t+6	0,000443304
	t+5	-0,000581642		t+5	0,000854593
	t+4	-0,000131211		t+4	0,00073459
	t+3	0,000271383		t+3	-0,000384483
	t+2	-0,000127629		t+2	0,000613112
	t+1	-0,000168035		t+1	0,001474001
	t-1	-9,20553E-05		t-1	0,00137872
	t-2	-0,000306935		t-2	0,000415471
	t-3	0,000124795		t-3	0,001845746
	t-4	0,000145919		t-4	-0,001874232
	t-5	-0,000387522		t-5	-0,000234216
	t-6	0,000995279		t-6	-0,000826568
	t-7	-0,000269809		t-7	0,000159063

		<b>AAR</b>			<b>AAR</b>
<b>CTRA</b>	t+7	0,000791453	<b>EXCL</b>	t+7	0,000379946
	t+6	-0,000268802		t+6	-0,00037369
	t+5	4,78768E-05		t+5	-0,000160979
	t+4	-0,000131211		t+4	0,000141678
	t+3	0,000239359		t+3	-7,11998E-05
	t+2	-0,00074075		t+2	-0,000127629
	t+1	-0,00037781		t+1	-0,000100586
	t-1	0,00033917		t-1	-4,01335E-05
	t-2	7,9565E-05		t-2	-0,000493661
	t-3	3,39736E-05		t-3	-0,000669388
	t-4	-0,000403894		t-4	6,02475E-05
	t-5	-5,45214E-05		t-5	0,000437121
	t-6	-0,000406275		t-6	0,000310558
	t-7	-2,76786E-05		t-7	0,000175244
<b>ERAA</b>	t+7	0,00135232	<b>GGRM</b>	t+7	0,00049129
	t+6	0,000140714		t+6	0,000830959
	t+5	-0,000232911		t+5	0,000254957
	t+4	-0,000708411		t+4	0,000321778
	t+3	-0,00036697		t+3	-0,000179622
	t+2	0,001444698		t+2	-0,000367249
	t+1	0,002430645		t+1	-0,001070244
	t-1	0,000156347		t-1	-0,000915684
	t-2	-0,000419871		t-2	-0,000431244
	t-3	-0,000860959		t-3	0,001180718
	t-4	7,07749E-05		t-4	0,000517973
	t-5	0,000355988		t-5	0,000348476
	t-6	-0,000640392		t-6	-0,00042364
	t-7	0,000935713		t-7	0,000504317

		<b>AAR</b>			<b>AAR</b>
<b>HMSP</b>	t+7	0,000257441	<b>INCO</b>	t+7	0,001360313
	t+6	0,000512246		t+6	-0,000122402
	t+5	0,000266098		t+5	-0,000160979
	t+4	0,000498116		t+4	-0,001063699
	t+3	-0,00037776		t+3	-0,000653498
	t+2	-0,000438188		t+2	-0,000658204
	t+1	-0,0013218		t+1	-0,000371535
	t-1	-0,001041989		t-1	-0,000453043
	t-2	-0,000896953		t-2	0,000267098
	t-3	0,000807249		t-3	0,001114019
	t-4	0,000474326		t-4	-0,000233525
	t-5	5,51999E-05		t-5	-0,000319809
	t-6	-0,000429978		t-6	0,000903713
	t-7	-0,000138421		t-7	0,000358422
<b>ICBP</b>	t+7	-0,001057393	<b>INDF</b>	t+7	-0,000423998
	t+6	-9,78877E-06		t+6	-0,00037369
	t+5	-0,000212182		t+5	-5,36087E-06
	t+4	-0,000593033		t+4	-0,000440425
	t+3	-0,000175857		t+3	-0,000149521
	t+2	0,000345408		t+2	0,000108109
	t+1	-0,000734928		t+1	-0,00047927
	t-1	-0,000123974		t-1	-0,00049471
	t-2	-6,67996E-05		t-2	0,000341873
	t-3	-0,000257094		t-3	-0,000148776
	t-4	0,000115131		t-4	0,000163091
	t-5	0,000518574		t-5	0,000418515
	t-6	-0,000305824		t-6	-0,000720753
	t-7	0,000126262		t-7	0,000289782

		<b>AAR</b>			<b>AAR</b>
<b>INDY</b>	t+7	-0,000704403	<b>INTP</b>	t+7	6,70005E-07
	t+6	0,000102501		t+6	5,8606E-05
	t+5	2,57627E-05		t+5	0,000786177
	t+4	0,000239365		t+4	0,000685475
	t+3	-0,000162424		t+3	0,000262862
	t+2	0,000147096		t+2	0,000441403
	t+1	0,001189923		t+1	-0,000431285
	t-1	-0,000693786		t-1	-0,000176188
	t-2	-0,000223098		t-2	0,00022333
	t-3	-0,000552317		t-3	-0,000727061
	t-4	-5,67413E-05		t-4	0,000474326
	t-5	0,001031845		t-5	-0,000290844
	t-6	-0,000881544		t-6	0,000196041
	t-7	-2,76786E-05		t-7	0,000738469
<b>INKP</b>	t+7	-0,000830178	<b>JPFA</b>	t+7	-4,52243E-05
	t+6	0,000124417		t+6	2,31356E-05
	t+5	0,000522081		t+5	0,000775789
	t+4	0,00261969		t+4	0,000319443
	t+3	-0,000156234		t+3	-0,000587196
	t+2	-0,000127629		t+2	0,00100257
	t+1	0,000258659		t+1	0,000767082
	t-1	7,71049E-05		t-1	-3,14491E-05
	t-2	0,00011107		t-2	0,001071679
	t-3	-0,000546519		t-3	0,000627421
	t-4	-0,000104378		t-4	0,0002134
	t-5	0,00062333		t-5	-0,000120476
	t-6	0,001051079		t-6	-0,000300736
	t-7	-0,000263416		t-7	-0,000427839

		<b>AAR</b>			<b>AAR</b>
<b>JSMR</b>	t+7	-0,000940149	<b>LPPF</b>	t+7	-0,000269816
	t+6	0,000641882		t+6	0,000303067
	t+5	0,000380147		t+5	0,000138136
	t+4	0,00018625		t+4	0,001168565
	t+3	-0,000175628		t+3	-0,000239267
	t+2	-0,000232517		t+2	-0,000240471
	t+1	-0,00048409		t+1	-0,000281413
	t-1	0,00014412		t-1	5,44128E-05
	t-2	-1,23947E-05		t-2	-0,001307945
	t-3	-0,000359706		t-3	-0,000703425
	t-4	0,000786241		t-4	-0,000673849
	t-5	-5,45214E-05		t-5	0,000834367
	t-6	-0,000102324		t-6	-0,000898015
	t-7	-0,000848697		t-7	-0,000407618
<b>KLBF</b>	t+7	3,38772E-05	<b>MEDC</b>	t+7	3,38772E-05
	t+6	-0,00022939		t+6	0,00132699
	t+5	-1,75478E-05		t+5	-0,000513712
	t+4	-0,000273783		t+4	-0,000489249
	t+3	-0,000142915		t+3	-0,000252952
	t+2	-0,000127629		t+2	0,000238671
	t+1	-0,000599627		t+1	-0,000528785
	t-1	-0,000249		t-1	8,38206E-06
	t-2	-0,00051524		t-2	0,000326352
	t-3	-0,000390191		t-3	-0,000106096
	t-4	-0,000189097		t-4	0,001179793
	t-5	0,000476264		t-5	-0,000739688
	t-6	0,000342714		t-6	7,40433E-05
	t-7	0,000117945		t-7	-0,000727959

		<b>AAR</b>			<b>AAR</b>
<b>MNCN</b>	t+7	-0,000425766	<b>PTBA</b>	t+7	0,000246462
	t+6	0,000376216		t+6	-0,000268338
	t+5	-0,000160979		t+5	-0,000370754
	t+4	-0,000131211		t+4	-2,53907E-05
	t+3	0,000110552		t+3	-7,11998E-05
	t+2	-0,00048838		t+2	-0,000549037
	t+1	-0,000717485		t+1	0,001226217
	t-1	3,50663E-06		t-1	-7,48708E-05
	t-2	-0,000490621		t-2	0,000684892
	t-3	-1,31956E-05		t-3	-0,00085286
	t-4	0,000385815		t-4	-0,000118442
	t-5	-0,000942936		t-5	0,000148113
	t-6	-0,000379179		t-6	-0,000303248
	t-7	0,000159063		t-7	-0,000128996
<b>PGAS</b>	t+7	0,000152332	<b>PTPP</b>	t+7	-0,000488589
	t+6	0,001630082		t+6	0,000236811
	t+5	-0,000269698		t+5	0,00028545
	t+4	0,000305661		t+4	0,000818249
	t+3	-7,11998E-05		t+3	-0,000211669
	t+2	-2,03791E-05		t+2	8,4325E-05
	t+1	0,000259042		t+1	0,000532245
	t-1	3,83123E-05		t-1	-3,81617E-05
	t-2	0,000733534		t-2	0,000325824
	t-3	-0,000361947		t-3	7,24191E-05
	t-4	0,000474326		t-4	0,000474326
	t-5	-0,000461522		t-5	-0,000251294
	t-6	0,000415275		t-6	0,000360639
	t-7	0,000884176		t-7	-2,76786E-05

		<b>AAR</b>			<b>AAR</b>
<b>PWON</b>	t+7	0,001621179	<b>SMGR</b>	t+7	0,000453428
	t+6	-0,000745714		t+6	0,000193204
	t+5	2,79858E-05		t+5	0,000392731
	t+4	-0,000881117		t+4	0,000360721
	t+3	0,000122374		t+3	0,000410774
	t+2	-0,000127629		t+2	6,13353E-05
	t+1	-0,000552059		t+1	-0,000542988
	t-1	-0,000176188		t-1	-0,000270483
	t-2	-2,79384E-05		t-2	-3,37583E-05
	t-3	0,00031016		t-3	-0,000417172
	t-4	-0,000463057		t-4	0,000146242
	t-5	-0,000444841		t-5	0,000753387
	t-6	0,00088974		t-6	-1,03949E-05
	t-7	0,000162798		t-7	0,00056756
<b>SCMA</b>	t+7	-0,001317755	<b>SRIL</b>	t+7	3,38772E-05
	t+6	0,000397915		t+6	-0,000204828
	t+5	-0,000481286		t+5	6,69403E-06
	t+4	0,00051814		t+4	3,52894E-05
	t+3	-0,000387255		t+3	0,000424832
	t+2	0,001046832		t+2	-0,000127629
	t+1	0,001256467		t+1	-0,000168035
	t-1	-0,000354536		t-1	-0,000335983
	t-2	-0,00049264		t-2	-0,000383974
	t-3	-0,000191505		t-3	-0,000140194
	t-4	-0,000154605		t-4	0,000314531
	t-5	-0,000515946		t-5	-0,000215397
	t-6	8,5894E-05		t-6	-0,000264293
	t-7	-0,00021442		t-7	-0,000353836

		<b>AAR</b>			<b>AAR</b>
<b>TKIM</b>	t+7	-0,000326873	<b>UNTR</b>	t+7	0,000152628
	t+6	-0,00049579		t+6	-0,000166907
	t+5	0,000391304		t+5	0,000190453
	t+4	0,001608024		t+4	0,00018625
	t+3	-0,000238873		t+3	-0,000697766
	t+2	0,000210095		t+2	-9,83792E-05
	t+1	-0,000556535		t+1	0,000387034
	t-1	0,000220638		t-1	0,00065471
	t-2	0,000501782		t-2	-8,4671E-05
	t-3	-0,000464134		t-3	-0,000133828
	t-4	-0,000391475		t-4	-0,00031299
	t-5	-5,45214E-05		t-5	0,000226251
	t-6	0,000627685		t-6	-0,000241074
	t-7	-0,000572519		t-7	0,000391012
<b>TLKM</b>	t+7	-2,3913E-05	<b>UNVR</b>	t+7	-0,000141193
	t+6	-2,61055E-05		t+6	-0,00021089
	t+5	-4,67843E-05		t+5	1,41904E-05
	t+4	-0,00024486		t+4	2,55056E-06
	t+3	-7,11998E-05		t+3	0,000381048
	t+2	-0,000127629		t+2	-0,000571447
	t+1	-5,38405E-05		t+1	-0,001032626
	t-1	-6,11986E-06		t-1	0,000111665
	t-2	-5,42366E-05		t-2	-4,70326E-05
	t-3	3,88845E-05		t-3	-0,000464134
	t-4	9,11844E-05		t-4	-0,000130659
	t-5	-0,000165781		t-5	0,000138603
	t-6	0,000288913		t-6	-6,12727E-05
	t-7	-0,000357603		t-7	-1,40185E-05



		<b>AAR</b>
<b>WIKI</b>	t+7	-3,17138E-05
	t+6	0,000349804
	t+5	0,000349681
	t+4	5,62658E-05
	t+3	-0,000195208
	t+2	-0,000252286
	t+1	0,001085098
	t-1	-5,6542E-05
	t-2	0,000967378
	t-3	-0,000123998
	t-4	0,000362544
	t-5	-0,001065303
	t-6	0,000953271
	t-7	-0,000252297
<b>WSKT</b>	t+7	-0,000282528
	t+6	0,000347811
	t+5	7,2448E-05
	t+4	0,000254057
	t+3	4,62667E-06
	t+2	-0,000127629
	t+1	0,000587823
	t-1	-0,000102928
	t-2	6,90429E-05
	t-3	-0,000175533
	t-4	0,000260468
	t-5	-0,000486114
	t-6	-0,000175584
	t-7	-2,76786E-05

Lampiran 3 Data Average Trading Volume Activity

		<b>ATVA</b>			<b>ATVA</b>
<b>ADRO</b>	t+7	1931221,429	<b>ANTM</b>	t+7	2534945,238
	t+6	715526,1905		t+6	1720842,857
	t+5	528707,1429		t+5	1469078,571
	t+4	924419,0476		t+4	811633,3333
	t+3	1118485,714		t+3	2030240,476
	t+2	316457,1429		t+2	1377276,19
	t+1	654742,8571		t+1	2990804,762
	t-1	693135,7143		t-1	1192133,333
	t-2	1085866,667		t-2	1776107,143
	t-3	1422954,762		t-3	2586888,095
	t-4	926485,7143		t-4	2081576,19
	t-5	654019,0476		t-5	4228295,238
	t-6	798723,8095		t-6	3188319,048
	t-7	830252,381		t-7	1650523,81
<b>AKRA</b>	t+7	125183,3333	<b>ASII</b>	t+7	289823,8095
	t+6	165395,2381		t+6	385264,2857
	t+5	118640,4762		t+5	505621,4286
	t+4	93202,38095		t+4	490252,381
	t+3	121450		t+3	775857,1429
	t+2	124061,9048		t+2	1189988,095
	t+1	211890,4762		t+1	905066,6667
	t-1	195666,6667		t-1	764261,9048
	t-2	166616,6667		t-2	667038,0952
	t-3	138107,1429		t-3	1054635,714
	t-4	251840,4762		t-4	601085,7143
	t-5	196900		t-5	290628,5714
	t-6	125735,7143		t-6	778133,3333
	t-7	122595,2381		t-7	531423,8095

		<b>ATVA</b>			<b>ATVA</b>
<b>BBCA</b>	t+7	313364,2857	<b>BBRI</b>	t+7	2568026,19
	t+6	194588,0952		t+6	2433490,476
	t+5	178640,4762		t+5	2613876,19
	t+4	194928,5714		t+4	3049783,333
	t+3	313221,4286		t+3	1952619,048
	t+2	217459,5238		t+2	2489214,286
	t+1	195278,5714		t+1	2466985,714
	t-1	320283,3333		t-1	1966342,857
	t-2	296280,9524		t-2	3027926,19
	t-3	348100		t-3	3738623,81
	t-4	294902,381		t-4	2673728,571
	t-5	205950		t-5	913157,1429
	t-6	380292,8571		t-6	1964145,238
	t-7	289228,5714		t-7	1129571,429
<b>BBNI</b>	t+7	277242,8571	<b>BMRI</b>	t+7	1431611,905
	t+6	395547,619		t+6	1152576,19
	t+5	608719,0476		t+5	777057,1429
	t+4	819064,2857		t+4	1120709,524
	t+3	779554,7619		t+3	1416354,762
	t+2	732904,7619		t+2	1786164,286
	t+1	454426,1905		t+1	1399338,095
	t-1	527466,6667		t-1	738692,8571
	t-2	781790,4762		t-2	1171909,524
	t-3	1785452,381		t-3	1580919,048
	t-4	697916,6667		t-4	1258752,381
	t-5	252728,5714		t-5	552257,1429
	t-6	582340,4762		t-6	1092088,095
	t-7	555847,619		t-7	567466,6667

		<b>ATVA</b>			<b>ATVA</b>
<b>BRPT</b>	t+7	2456214,286	<b>BTPS</b>	t+7	864114,2857
	t+6	1906816,667		t+6	679861,9048
	t+5	1030992,857		t+5	807264,2857
	t+4	1119788,095		t+4	510500
	t+3	1377550		t+3	754088,0952
	t+2	1181011,905		t+2	743761,9048
	t+1	2112057,143		t+1	691278,5714
	t-1	2387538,095		t-1	734490,4762
	t-2	1208400		t-2	1241500
	t-3	1560388,095		t-3	826480,9524
	t-4	1359657,143		t-4	730916,6667
	t-5	1188557,143		t-5	734573,8095
	t-6	1376859,524		t-6	918188,0952
	t-7	1238223,81		t-7	844916,6667
<b>BSDE</b>	t+7	263035,7143	<b>CPIN</b>	t+7	38428,57143
	t+6	150316,6667		t+6	55478,57143
	t+5	116721,4286		t+5	232700
	t+4	255888,0952		t+4	251885,7143
	t+3	333550		t+3	165054,7619
	t+2	195885,7143		t+2	218028,5714
	t+1	74052,38095		t+1	411907,1429
	t-1	180978,5714		t-1	285409,5238
	t-2	134138,0952		t-2	223440,4762
	t-3	478714,2857		t-3	401995,2381
	t-4	302609,5238		t-4	426888,0952
	t-5	219602,381		t-5	311354,7619
	t-6	949447,619		t-6	189428,5714
	t-7	302161,9048		t-7	134780,9524

		<b>ATVA</b>			<b>ATVA</b>
<b>CTRA</b>	t+7	779816,6667	<b>EXCL</b>	t+7	213778,5714
	t+6	527088,0952		t+6	210571,4286
	t+5	509747,619		t+5	239683,3333
	t+4	308788,0952		t+4	290071,4286
	t+3	697507,1429		t+3	235573,8095
	t+2	288035,7143		t+2	172521,4286
	t+1	445211,9048		t+1	111242,8571
	t-1	485723,8095		t-1	186588,0952
	t-2	612545,2381		t-2	263200
	t-3	522878,5714		t-3	177164,2857
	t-4	423333,3333		t-4	267878,5714
	t-5	173469,0476		t-5	307509,5238
	t-6	212004,7619		t-6	240102,381
	t-7	190330,9524		t-7	449692,8571
<b>ERAA</b>	t+7	1024321,429	<b>GGRM</b>	t+7	18869,04762
	t+6	867769,0476		t+6	59004,7619
	t+5	631442,8571		t+5	69480,95238
	t+4	506959,5238		t+4	61340,47619
	t+3	499559,5238		t+3	62359,52381
	t+2	1281730,952		t+2	33721,42857
	t+1	4976607,143		t+1	71390,47619
	t-1	584764,2857		t-1	66492,85714
	t-2	471469,0476		t-2	42288,09524
	t-3	453347,619		t-3	86638,09524
	t-4	723192,8571		t-4	53490,47619
	t-5	518857,1429		t-5	43330,95238
	t-6	286373,8095		t-6	42002,38095
	t-7	1432533,333		t-7	58488,09524

		<b>ATVA</b>			<b>ATVA</b>
<b>HMSP</b>	t+7	813297,619	<b>INCO</b>	t+7	1076161,905
	t+6	1175442,857		t+6	624780,9524
	t+5	898440,4762		t+5	1104407,143
	t+4	1307478,571		t+4	704247,619
	t+3	1039180,952		t+3	570264,2857
	t+2	998459,5238		t+2	788304,7619
	t+1	2958076,19		t+1	439000
	t-1	2524542,857		t-1	307461,9048
	t-2	2886019,048		t-2	674957,1429
	t-3	2670723,81		t-3	1280685,714
	t-4	1672316,667		t-4	740000
	t-5	924738,0952		t-5	397216,6667
	t-6	708380,9524		t-6	3818488,095
	t-7	976128,5714		t-7	629564,2857
<b>ICBP</b>	t+7	225604,7619	<b>INDF</b>	t+7	247147,619
	t+6	159900		t+6	104150
	t+5	152521,4286		t+5	107140,4762
	t+4	92976,19048		t+4	172661,9048
	t+3	208907,1429		t+3	190730,9524
	t+2	106426,1905		t+2	152138,0952
	t+1	122383,3333		t+1	169535,7143
	t-1	120528,5714		t-1	275997,619
	t-2	138459,5238		t-2	234364,2857
	t-3	209969,0476		t-3	194788,0952
	t-4	123178,5714		t-4	232090,4762
	t-5	65073,80952		t-5	104550
	t-6	115533,3333		t-6	179569,0476
	t-7	118961,9048		t-7	119019,0476

		<b>ATVA</b>			<b>ATVA</b>
<b>INDY</b>	t+7	236738,0952	<b>INTP</b>	t+7	15821,42857
	t+6	167857,1429		t+6	47054,7619
	t+5	116123,8095		t+5	32511,90476
	t+4	263778,5714		t+4	63135,71429
	t+3	242661,9048		t+3	115540,4762
	t+2	141854,7619		t+2	67638,09524
	t+1	563519,0476		t+1	134945,2381
	t-1	57514,28571		t-1	32945,2381
	t-2	186997,619		t-2	23376,19048
	t-3	215750		t-3	42302,38095
	t-4	266452,381		t-4	25966,66667
	t-5	380483,3333		t-5	45797,61905
	t-6	275209,5238		t-6	43690,47619
	t-7	172607,1429		t-7	67464,28571
<b>INKP</b>	t+7	370559,5238	<b>JPFA</b>	t+7	141307,1429
	t+6	109057,1429		t+6	124042,8571
	t+5	160242,8571		t+5	569019,0476
	t+4	681788,0952		t+4	588121,4286
	t+3	501966,6667		t+3	280054,7619
	t+2	149192,8571		t+2	1090523,81
	t+1	226230,9524		t+1	2939892,857
	t-1	106500		t-1	792038,0952
	t-2	258402,381		t-2	1724516,667
	t-3	164176,1905		t-3	2298954,762
	t-4	118635,7143		t-4	887252,381
	t-5	177309,5238		t-5	811719,0476
	t-6	511359,5238		t-6	306295,2381
	t-7	201714,2857		t-7	427478,5714

		<b>ATVA</b>			<b>ATVA</b>
<b>JSMR</b>	t+7	241016,6667	<b>LPPF</b>	t+7	299011,9048
	t+6	71404,7619		t+6	410390,4762
	t+5	67876,19048		t+5	269214,2857
	t+4	44276,19048		t+4	668538,0952
	t+3	63523,80952		t+3	223202,381
	t+2	47557,14286		t+2	199407,1429
	t+1	119528,5714		t+1	333173,8095
	t-1	55321,42857		t-1	385361,9048
	t-2	56366,66667		t-2	321683,3333
	t-3	108700		t-3	254969,0476
	t-4	78392,85714		t-4	283754,7619
	t-5	76452,38095		t-5	192788,0952
	t-6	132302,381		t-6	492776,1905
	t-7	102130,9524		t-7	267588,0952
<b>KLBF</b>	t+7	171440,4762	<b>MEDC</b>	t+7	222688,0952
	t+6	104700		t+6	764426,1905
	t+5	167350		t+5	538973,8095
	t+4	494945,2381		t+4	215045,2381
	t+3	1808269,048		t+3	327038,0952
	t+2	330495,2381		t+2	240442,8571
	t+1	352683,3333		t+1	237973,8095
	t-1	721766,6667		t-1	171347,619
	t-2	656147,619		t-2	355971,4286
	t-3	842450		t-3	607150
	t-4	774321,4286		t-4	1304402,381
	t-5	756830,9524		t-5	335761,9048
	t-6	705247,619		t-6	328447,619
	t-7	715573,8095		t-7	240930,9524



		<b>ATVA</b>			<b>ATVA</b>
<b>MNCN</b>	t+7	854235,7143	<b>PTBA</b>	t+7	433519,0476
	t+6	402528,5714		t+6	373790,4762
	t+5	641969,0476		t+5	201561,9048
	t+4	524361,9048		t+4	352428,5714
	t+3	750961,9048		t+3	329209,5238
	t+2	536566,6667		t+2	458645,2381
	t+1	722821,4286		t+1	1230519,048
	t-1	1272664,286		t-1	331888,0952
	t-2	553535,7143		t-2	1013342,857
	t-3	526257,1429		t-3	434842,8571
	t-4	893488,0952		t-4	681190,4762
	t-5	703464,2857		t-5	383507,1429
	t-6	763509,5238		t-6	404316,6667
	t-7	505004,7619		t-7	208664,2857
<b>PGAS</b>	t+7	636328,5714	<b>PTPP</b>	t+7	184457,1429
	t+6	1658442,857		t+6	328671,4286
	t+5	550028,5714		t+5	351002,381
	t+4	1414304,762		t+4	351078,5714
	t+3	911411,9048		t+3	441440,4762
	t+2	1003340,476		t+2	333135,7143
	t+1	570069,0476		t+1	935152,381
	t-1	977466,6667		t-1	349102,381
	t-2	1420550		t-2	748454,7619
	t-3	1389361,905		t-3	713866,6667
	t-4	836304,7619		t-4	406476,1905
	t-5	1367290,476		t-5	226723,8095
	t-6	1540914,286		t-6	732321,4286
	t-7	3079152,381		t-7	175223,8095

		<b>ATVA</b>			<b>ATVA</b>
<b>PWON</b>	t+7	966426,1905	<b>SMGR</b>	t+7	54226,19048
	t+6	284983,3333		t+6	37764,28571
	t+5	497330,9524		t+5	66264,28571
	t+4	757795,2381		t+4	134057,1429
	t+3	373859,5238		t+3	218721,4286
	t+2	501378,5714		t+2	109664,2857
	t+1	1086095,238		t+1	69873,80952
	t-1	528557,1429		t-1	65797,61905
	t-2	400797,619		t-2	76538,09524
	t-3	1571764,286		t-3	153852,381
	t-4	916388,0952		t-4	92645,2381
	t-5	1303150		t-5	62173,80952
	t-6	2401659,524		t-6	366559,5238
	t-7	1554285,714		t-7	238500
<b>SCMA</b>	t+7	633611,9048	<b>SRIL</b>	t+7	858826,1905
	t+6	411597,619		t+6	485214,2857
	t+5	298721,4286		t+5	449876,1905
	t+4	365076,1905		t+4	350352,381
	t+3	429304,7619		t+3	778040,4762
	t+2	520678,5714		t+2	5962592,857
	t+1	992890,4762		t+1	3598847,619
	t-1	697335,7143		t-1	331783,3333
	t-2	405383,3333		t-2	405159,5238
	t-3	357657,1429		t-3	819340,4762
	t-4	249045,2381		t-4	305847,619
	t-5	188138,0952		t-5	248969,0476
	t-6	190835,7143		t-6	375623,8095
	t-7	260428,5714		t-7	420195,2381

		<b>ATVA</b>			<b>ATVA</b>
<b>TKIM</b>	t+7	5964,285714	<b>UNTR</b>	t+7	116502,381
	t+6	7242,857143		t+6	56685,71429
	t+5	12416,66667		t+5	69014,28571
	t+4	76085,71429		t+4	65090,47619
	t+3	48747,61905		t+3	95559,52381
	t+2	17259,52381		t+2	67954,7619
	t+1	18100		t+1	172023,8095
	t-1	15640,47619		t-1	107692,8571
	t-2	35497,61905		t-2	85319,04762
	t-3	37923,80952		t-3	76740,47619
	t-4	10095,2381		t-4	111345,2381
	t-5	9902,380952		t-5	24123,80952
	t-6	29092,85714		t-6	84500
	t-7	13261,90476		t-7	78300
<b>TLKM</b>	t+7	817752,381	<b>UNVR</b>	t+7	96583,33333
	t+6	1004733,333		t+6	76928,57143
	t+5	1254328,571		t+5	123428,5714
	t+4	1539766,667		t+4	182619,0476
	t+3	1679897,619		t+3	232964,2857
	t+2	1207030,952		t+2	310369,0476
	t+1	4036671,429		t+1	517047,619
	t-1	1350264,286		t-1	305333,3333
	t-2	2332664,286		t-2	177476,1905
	t-3	2362223,81		t-3	296726,1905
	t-4	1610988,095		t-4	391619,0476
	t-5	731204,7619		t-5	173095,2381
	t-6	1636071,429		t-6	255023,8095
	t-7	2132752,381		t-7	239892,8571

		<b>ATVA</b>
<b>WIKI</b>	t+7	235397,619
	t+6	183088,0952
	t+5	278869,0476
	t+4	303350
	t+3	353430,9524
	t+2	229476,1905
	t+1	570866,6667
	t-1	271033,3333
	t-2	734845,2381
	t-3	682888,0952
	t-4	227035,7143
	t-5	235750
	t-6	447342,8571
	t-7	306719,0476
<b>WSKT</b>	t+7	319266,6667
	t+6	539061,9048
	t+5	564809,5238
	t+4	484173,8095
	t+3	404809,5238
	t+2	472333,3333
	t+1	452573,8095
	t-1	269973,8095
	t-2	646757,1429
	t-3	720747,619
	t-4	308109,5238
	t-5	272471,4286
	t-6	520247,619
	t-7	242807,1429

Lampiran 4 Data Average Security Return Variability

		<b>ASRV</b>			<b>ASRV</b>
<b>ADRO</b>	t+7	0,004738787	<b>ANTM</b>	t+7	0,00322022
	t+6	0,016623603		t+6	0,001491504
	t+5	0,005205048		t+5	0,035653022
	t+4	0,052713224		t+4	0,032329237
	t+3	0,023182035		t+3	0,061855801
	t+2	0,000276443		t+2	0,008583729
	t+1	0,024381999		t+1	0,060247635
	t-1	0,006235054		t-1	0,000305696
	t-2	0,03174109		t-2	0,02356562
	t-3	0,008079316		t-3	0,000161304
	t-4	0,003226474		t-4	2,68525E-05
	t-5	0,017862372		t-5	0,149960023
	t-6	0,101422365		t-6	0,003379361
	t-7	0,06360321		t-7	0,001383422
<b>AKRA</b>	t+7	0,004981804	<b>ASII</b>	t+7	0,000296271
	t+6	0,004286714		t+6	0,038300285
	t+5	0,035691949		t+5	0,03069735
	t+4	0,040061135		t+4	0,012936262
	t+3	0,005464806		t+3	0,006960695
	t+2	0,000609606		t+2	0,16773721
	t+1	0,030540575		t+1	0,002659913
	t-1	0,003718021		t-1	0,001984466
	t-2	0,12956963		t-2	0,012848986
	t-3	0,019520204		t-3	0,015035298
	t-4	0,010317135		t-4	0,000403771
	t-5	0,003710035		t-5	0,022560013
	t-6	0,03880886		t-6	0,006320754
	t-7	0,008679693		t-7	0,003297357

		<b>ASRV</b>			<b>ASRV</b>
<b>BBCA</b>	t+7	0,016495903	<b>BBRI</b>	t+7	0,068789726
	t+6	0,045040265		t+6	0,016593084
	t+5	0,007726602		t+5	0,01190261
	t+4	0,023399489		t+4	4,35168E-05
	t+3	0,003124747		t+3	0,024498925
	t+2	0,11822312		t+2	0,024383918
	t+1	2,33548E-05		t+1	0,132664122
	t-1	0,007664875		t-1	0,001687178
	t-2	0,045712305		t-2	2,21554E-05
	t-3	0,061805125		t-3	0,02210817
	t-4	0,004211662		t-4	0,003454908
	t-5	0,000565419		t-5	0,001365336
	t-6	0,000908296		t-6	0,004809025
	t-7	0,00947376		t-7	0,003310398
<b>BBNI</b>	t+7	0,000235535	<b>BMRI</b>	t+7	0,052974822
	t+6	0,036195939		t+6	0,025838276
	t+5	0,022574509		t+5	0,000139749
	t+4	0,0846898		t+4	0,015873822
	t+3	0,014066396		t+3	0,003908598
	t+2	0,01642275		t+2	0,006521903
	t+1	0,00491834		t+1	0,003141335
	t-1	0,023392055		t-1	0,002545178
	t-2	0,053015183		t-2	0,136421399
	t-3	0,083962409		t-3	0,000535439
	t-4	0,012651662		t-4	0,023111754
	t-5	0,008764968		t-5	0,000962646
	t-6	0,013391154		t-6	0,018314783
	t-7	0,000500328		t-7	0,025242061

		<b>ASRV</b>			<b>ASRV</b>
<b>BRPT</b>	t+7	0,006792395	<b>BTPS</b>	t+7	0,049351331
	t+6	0,079754339		t+6	0,001439097
	t+5	0,022606433		t+5	0,020193914
	t+4	0,013570714		t+4	0,004829549
	t+3	0,001668455		t+3	0,051339189
	t+2	0,00719945		t+2	0,001009169
	t+1	0,015109432		t+1	0,009646859
	t-1	0,129838932		t-1	0,003517829
	t-2	0,002504502		t-2	0,057631133
	t-3	0,000595288		t-3	0,002866507
	t-4	0,002920113		t-4	0,001093786
	t-5	0,013921786		t-5	0,050079751
	t-6	0,000526841		t-6	0,019559981
	t-7	0,013020147		t-7	0,037025663
<b>BSDE</b>	t+7	0,106480617	<b>CPIN</b>	t+7	0,00057362
	t+6	0,008903689		t+6	0,004933125
	t+5	0,036000426		t+5	0,018333212
	t+4	0,001832044		t+4	0,013545952
	t+3	0,007837232		t+3	0,003710854
	t+2	0,001733392		t+2	0,009436228
	t+1	0,003004659		t+1	0,054540008
	t-1	0,000901767		t-1	0,047716818
	t-2	0,010025106		t-2	0,004333125
	t-3	0,001657251		t-3	0,085519104
	t-4	0,002265791		t-4	0,088179232
	t-5	0,015980443		t-5	0,001377058
	t-6	0,10541101		t-6	0,01715048
	t-7	0,007746589		t-7	0,000635121

		<b>ASRV</b>			<b>ASRV</b>
<b>CTRA</b>	t+7	0,103898677	<b>EXCL</b>	t+7	0,032940338
	t+6	0,011984638		t+6	0,031864507
	t+5	0,000380198		t+5	0,005913184
	t+4	0,002855611		t+4	0,004580236
	t+3	0,009502984		t+3	0,001156759
	t+2	0,091012944		t+2	0,003716934
	t+1	0,023675958		t+1	0,002308647
	t-1	0,019080692		t-1	0,000367534
	t-2	0,001050035		t-2	0,055608706
	t-3	0,000191445		t-3	0,102244671
	t-4	0,027057938		t-4	0,000828251
	t-5	0,000493053		t-5	0,043600094
	t-6	0,027377889		t-6	0,02200752
	t-7	0,000127071		t-7	0,00700759
<b>ERAA</b>	t+7	0,04741449	<b>GGRM</b>	t+7	0,013402135
	t+6	0,000513362		t+6	0,038340494
	t+5	0,001406473		t+5	0,003609389
	t+4	0,013011379		t+4	0,005749247
	t+3	0,003491517		t+3	0,001791506
	t+2	0,054113583		t+2	0,007488946
	t+1	0,153177591		t+1	0,06360108
	t-1	0,000633772		t-1	0,04655751
	t-2	0,004570722		t-2	0,010326299
	t-3	0,019218396		t-3	0,077408999
	t-4	0,00012987		t-4	0,014897504
	t-5	0,003285656		t-5	0,006742867
	t-6	0,010632709		t-6	0,009965339
	t-7	0,022700592		t-7	0,014122329



		<b>ASRV</b>			<b>ASRV</b>
<b>HMSP</b>	t+7	0,0037444	<b>INCO</b>	t+7	0,086250333
	t+6	0,014824661		t+6	0,000698328
	t+5	0,004000468		t+5	0,001207869
	t+4	0,014018072		t+4	0,052737595
	t+3	0,008062322		t+3	0,01990543
	t+2	0,010847983		t+2	0,020193124
	t+1	0,098709584		t+1	0,006434022
	t-1	0,061341403		t-1	0,009566687
	t-2	0,045453459		t-2	0,003325241
	t-3	0,036816494		t-3	0,057845358
	t-4	0,012711059		t-4	0,00254184
	t-5	0,000172149		t-5	0,004767199
	t-6	0,01044526		t-6	0,038066573
	t-7	0,001082502		t-7	0,005987865
<b>ICBP</b>	t+7	0,153094615	<b>INDF</b>	t+7	0,032652433
	t+6	1,31203E-05		t+6	0,025363534
	t+5	0,00616459		t+5	5,21984E-06
	t+4	0,04815548		t+4	0,035231573
	t+3	0,004234548		t+3	0,004060594
	t+2	0,016336211		t+2	0,002122796
	t+1	0,07395664		t+1	0,041720408
	t-1	0,002104499		t-1	0,044451722
	t-2	0,000610992		t-2	0,021228418
	t-3	0,009050487		t-3	0,00402023
	t-4	0,001814971		t-4	0,004831086
	t-5	0,036822169		t-5	0,031813421
	t-6	0,012806482		t-6	0,09435392
	t-7	0,002182905		t-7	0,015252091

		<b>ASRV</b>			<b>ASRV</b>
<b>INDY</b>	t+7	0,032762313	<b>INTP</b>	t+7	5,17461E-08
	t+6	0,000693723		t+6	0,000395919
	t+5	4,38243E-05		t+5	0,0712463
	t+4	0,003783167		t+4	0,054163279
	t+3	0,001741941		t+3	0,007964874
	t+2	0,001428679		t+2	0,022459161
	t+1	0,09349108		t+1	0,021441292
	t-1	0,031782199		t-1	0,003578279
	t-2	0,00328644		t-2	0,005749322
	t-3	0,020142315		t-3	0,060934545
	t-4	0,000212584		t-4	0,025934399
	t-5	0,070300961		t-5	0,009750861
	t-6	0,051312236		t-6	0,004430141
	t-7	5,05847E-05		t-7	0,062861856
<b>INKP</b>	t+7	0,023617941	<b>JPFA</b>	t+7	0,000168836
	t+6	0,000530471		t+6	4,41858E-05
	t+5	0,009340625		t+5	0,049683135
	t+4	0,235179438		t+4	0,008423779
	t+3	0,000836469		t+3	0,028463413
	t+2	0,000558212		t+2	0,082975597
	t+1	0,002292742		t+1	0,04857416
	t-1	0,000203734		t-1	8,16467E-05
	t-2	0,000422761		t-2	0,094809286
	t-3	0,010235538		t-3	0,032496657
	t-4	0,000373348		t-4	0,003759321
	t-5	0,013314817		t-5	0,001198176
	t-6	0,037859085		t-6	0,007466084
	t-7	0,002377854		t-7	0,015110582

		<b>ASRV</b>			<b>ASRV</b>
<b>JSMR</b>	t+7	0,085106779	<b>LPPF</b>	t+7	0,004009465
	t+6	0,039671787		t+6	0,005058576
	t+5	0,013914698		t+5	0,001050909
	t+4	0,003340113		t+4	0,075206839
	t+3	0,002969999		t+3	0,003152954
	t+2	0,005205713		t+2	0,003184752
	t+1	0,022564408		t+1	0,004361558
	t-1	0,00199994		t-1	0,000163063
	t-2	1,47926E-05		t-2	0,094217311
	t-3	0,012458504		t-3	0,027251333
	t-4	0,059522701		t-4	0,025007878
	t-5	0,000286223		t-5	0,038341276
	t-6	0,001008144		t-6	0,044413871
	t-7	0,069354698		t-7	0,009150778
<b>KLBF</b>	t+7	0,000301859	<b>MEDC</b>	t+7	6,75841E-05
	t+6	0,013840062		t+6	0,103697066
	t+5	8,09908E-05		t+5	0,015540711
	t+4	0,019715271		t+4	0,014095819
	t+3	0,005372144		t+3	0,003767965
	t+2	0,004284405		t+2	0,003354523
	t+1	0,094569985		t+1	0,016466048
	t-1	0,01630755		t-1	4,13745E-06
	t-2	0,069824738		t-2	0,006271965
	t-3	0,040044675		t-3	0,000662866
	t-4	0,009405033		t-4	0,081967719
	t-5	0,059660404		t-5	0,032220145
	t-6	0,030892618		t-6	0,000322851
	t-7	0,003658918		t-7	0,031206445

		<b>ASRV</b>			<b>ASRV</b>
<b>MNCN</b>	t+7	0,02732966	<b>PTBA</b>	t+7	0,005509396
	t+6	0,02133868		t+6	0,006530817
	t+5	0,003906867		t+5	0,012467392
	t+4	0,002595561		t+4	5,84727E-05
	t+3	0,001842583		t+3	0,000459792
	t+2	0,035958941		t+2	0,027340483
	t+1	0,077610062		t+1	0,136375953
	t-1	1,85384E-06		t-1	0,000508426
	t-2	0,0362898		t-2	0,042544892
	t-3	2,62513E-05		t-3	0,065971964
	t-4	0,022441398		t-4	0,001272376
	t-5	0,134046912		t-5	0,001989706
	t-6	0,021676012		t-6	0,00834063
	t-7	0,003814426		t-7	0,001509224
<b>PGAS</b>	t+7	0,001795733	<b>PTPP</b>	t+7	0,046896374
	t+6	0,205624889		t+6	0,011016793
	t+5	0,005628752		t+5	0,016007071
	t+4	0,007229984		t+4	0,131529378
	t+3	0,000392297		t+3	0,008801701
	t+2	3,21386E-05		t+2	0,001396899
	t+1	0,005192741		t+1	0,055651358
	t-1	0,000113588		t-1	0,000286093
	t-2	0,041638731		t-2	0,020855421
	t-3	0,010137857		t-3	0,001030287
	t-4	0,017410485		t-4	0,044198363
	t-5	0,016483189		t-5	0,012405592
	t-6	0,013345285		t-6	0,02555044
	t-7	0,06049699		t-7	0,000150501

		<b>ASRV</b>			<b>ASRV</b>
<b>PWON</b>	t+7	0,143976956	<b>SMGR</b>	t+7	0,034404191
	t+6	0,030463185		t+6	0,006246328
	t+5	4,29049E-05		t+5	0,025809822
	t+4	0,042530298		t+4	0,021774003
	t+3	0,000820363		t+3	0,028235847
	t+2	0,000892342		t+2	0,000629528
	t+1	0,016695629		t+1	0,049337212
	t-1	0,001700526		t-1	0,012242618
	t-2	4,27598E-05		t-2	0,000190702
	t-3	0,005269901		t-3	0,029122221
	t-4	0,011746258		t-4	0,003578815
	t-5	0,010840311		t-5	0,094979526
	t-6	0,043366795		t-6	1,80816E-05
	t-7	0,001451869		t-7	0,053903515
<b>SCMA</b>	t+7	0,090764421	<b>SRIL</b>	t+7	0,000471169
	t+6	0,008276126		t+6	0,017224296
	t+5	0,012107456		t+5	1,83967E-05
	t+4	0,014032664		t+4	0,00051127
	t+3	0,00783865		t+3	0,074096456
	t+2	0,05727958		t+2	0,006687492
	t+1	0,082517881		t+1	0,011592089
	t-1	0,006570036		t-1	0,046344553
	t-2	0,012685452		t-2	0,060529345
	t-3	0,001916939		t-3	0,008069096
	t-4	0,001249371		t-4	0,040615254
	t-5	0,013914101		t-5	0,019047622
	t-6	0,000385631		t-6	0,028677081
	t-7	0,002403125		t-7	0,051400606

		<b>ASRV</b>			<b>ASRV</b>
<b>TKIM</b>	t+7	0,006775142	<b>UNTR</b>	t+7	0,004599347
	t+6	0,015586735		t+6	0,005500209
	t+5	0,009709314		t+5	0,007161532
	t+4	0,163962595		t+4	0,006848866
	t+3	0,003618197		t+3	0,09612765
	t+2	0,002798912		t+2	0,001910886
	t+1	0,019640161		t+1	0,029575104
	t-1	0,003086871		t-1	0,084630405
	t-2	0,01596575		t-2	0,001415461
	t-3	0,013659843		t-3	0,003536084
	t-4	0,009717784		t-4	0,019341456
	t-5	0,000188492		t-5	0,010106726
	t-6	0,024982956		t-6	0,011474351
	t-7	0,020784494		t-7	0,030186175
<b>TLKM</b>	t+7	0,00059367	<b>UNVR</b>	t+7	0,003905237
	t+6	0,000707526		t+6	0,008712289
	t+5	0,00227237		t+5	3,94469E-05
	t+4	0,062246457		t+4	1,27436E-06
	t+3	0,00526304		t+3	0,028443395
	t+2	0,016911367		t+2	0,063969634
	t+1	0,003009511		t+1	0,208885518
	t-1	3,88832E-05		t-1	0,002442609
	t-2	0,003053961		t-2	0,000433331
	t-3	0,001569758		t-3	0,042199547
	t-4	0,008632158		t-4	0,003344261
	t-5	0,028533001		t-5	0,003763304
	t-6	0,086658659		t-6	0,000735454
	t-7	0,132763944		t-7	3,84967E-05

		<b>ASRV</b>
<b>WIKI</b>	t+7	7,08821E-05
	t+6	0,008623613
	t+5	0,008617566
	t+4	0,000223115
	t+3	0,002685554
	t+2	0,00448567
	t+1	0,082980795
	t-1	0,000225311
	t-2	0,065952583
	t-3	0,001083591
	t-4	0,009263218
	t-5	0,07998085
	t-6	0,064043118
	t-7	0,004486037
<b>WSKT</b>	t+7	0,024439289
	t+6	0,037038258
	t+5	0,001607005
	t+4	0,019761729
	t+3	6,55392E-06
	t+2	0,004987285
	t+1	0,105793108
	t-1	0,003243617
	t-2	0,001459495
	t-3	0,00943372
	t-4	0,020771759
	t-5	0,072350299
	t-6	0,009439137
	t-7	0,000234558